

ГЛАВА 14. ДЕНЬГИ, ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И ОСОБЕННОСТИ ЕГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

Загадочный инструмент. Нет ничего проще как обращаться с ним, нет ничего труднее, как понять как он действует. Никто не может поручиться, что мы управляем им, а не он нами.
(Неизвестный философ).

Современная экономика является финансовой экономикой. В экономической литературе появился специальный термин "финансика", который отражает господство финансов во всей хозяйственной жизни общества. В мире ежедневно совершается сделок на сумму около 2 трлн евро, причем абсолютное большинство из них состоит из купли-продажи ценных бумаг, опционов, фьючерсов, других финансовых активов. Финансы в смысле непрерывного движения денег в многообразных своих формах доминируют в современной экономике: существует только то, таким образом и на таких условиях, что способствует финансовому росту, приносит финансовую ренту. Собственность на финансы дает возможность реализовать любую иную собственность. Давно известно, что деньги правят миром, что власть там, где деньги, что деньги там, где власть.

Обратимся поэтому к феномену денег. Тот факт, что в денежной форме отражается любое экономическое явление, любая мера, что через деньги есть доступ к любому желаемому благу, способствует такому представлению как будто деньги есть некая самодовлеющая, независимая от экономики, вечная автономная субстанция, определяющая судьбы людей. Такой взгляд, однако, противоречит историческому развитию вещей.

14.1. ВОЗНИКНОВЕНИЕ И ПРИРОДА ДЕНЕГ

14.1.1. ДЕНЬГИ КАК ПРОДУКТ ИСТОРИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ ТОВАРНОГО ОБМЕНА И ПРОИЗВОДСТВА

Первым шагом к пониманию денег является доказательство их товарного происхождения. Действительное развитие обмена товаров происходило, как показал в "Капитале" К.Маркс, путем смены следующих форм стоимости.

1. **Простая, или случайная, форма стоимости** соответствовала ранней ступени обмена между общинами и племенами, когда он имел эпизодический характер: один товар выражал свою стоимость в другом противоположном ему товаре. Уже в этой форме имеются два полюса выражения стоимости товара: на первом – товар, выражающий свою стоимость (относительная форма стоимости); на втором полюсе – товар, который служит материалом для выражения стоимости первого товара. Он играет пассивную роль и находится в эквивалентной форме. Последняя имеет ряд особенностей:

- потребительная стоимость товара-эквивалента служит формой проявления своей противоположности – стоимости товара;

- конкретный труд, содержащийся в товаре-эквиваленте, служит формой проявления своей противоположности – абстрактного труда;

- частный труд, затраченный на производство товара-эквивалента, служит формой проявления своей противоположности – непосредственно общественного труда.

2. **Полная, или развернутая, форма стоимости** связана с развитием обмена, вызванного первым крупным разделением труда – выделением скотоводческих и земледельческих племен. В связи с этим в обмен включаются многочисленные предметы общественного труда, а каждый товар, который находится в относительной форме стоимости, противостоит множеству товаров-эквивалентов. Существенный недостаток данной формы стоимости состоит в том, что в связи с множеством товаров-эквивалентов стоимость каждого товара не получает законченного выражения.

3. **Всеобщая форма стоимости.** Дальнейшее развитие товарного производства и обмена привело к выделению из товарного мира отдельных товаров, играющих на местных рынках роль главных предметов обмена (соль, меха, скот и др.). Особенность этой формы стоимости заключается в том, что роль всеобщего эквивалента не закрепились еще ни за одним товаром, и в различное время ее попеременно выполняли различные товары.

4. **Денежная форма стоимости** характеризуется выделением в результате дальнейшего обмена одного товара в качестве всеобщего эквивалента. Такая роль с развитием обмена и созданием мирового рынка закрепились за благородными металлами – золотом и серебром - в силу их естественных свойств (качественная однородность, количественная делимость, сохраняемость и портативность). С этого времени весь товарный мир разделился на две части: на "товарную

чернь" и особый товар, играющий роль всеобщего эквивалента, – деньги.

Таким образом, **деньги – это особый товар, с натуральной формой которого срастается общественная функция всеобщего эквивалента.**

Сущность денег выражается в единстве трех свойств:

- всеобщей непосредственной обмениваемости;
- кристаллизации меновой стоимости;
- материализации всеобщего рабочего времени.

Деньги, возникнув из разрешения противоречия между потребительной стоимостью и стоимостью товара, развивались следующим образом: с одной стороны, происходило количественное нарастание актов купли-продажи, усиление масштабности производства, возрастание его динамизма, появление качественно новых связей в сфере производства, которые, с другой стороны, наталкиваются на все более ограниченную возможность данной формы стоимости осуществлять их реализацию, поскольку потребительная стоимость денежного товара с определенного момента начинает тормозить развитие тех общественных функций, которые опосредуются деньгами. Деньги можно сравнить с мостом, переброшенным через реку, на разных берегах которой расположились продавцы и покупатели, спрос и предложение, цена и заработная плата.

Эволюция денег как экономической категории – закономерный результат разрешения внутреннего диалектического противоречия самих денег. Его сутью является "конфликт между вещественным носителем финансовых отношений и теми общественными функциями, которые деньги выполняют. Это противоречие дает ключ к пониманию всего последующего развития денег:

- 1) возникновение и эволюция их отдельных функций;
- 2) развитие форм денег;
- 3) смены одного носителя денежных отношений другим;
- 4) изменение форм стоимости;
- 5) обособление национальной денежной и международной систем"¹.

Процессы, происходящие в современной экономике, показывают, что реальной стоимостью обладают только товары, но не деньги (бумажные, кредитные, электронные). С уходом золота из сферы денеж-

¹ См.: Тарасов В.И. Деньги, кредит, банки. - Мн. 1997. С. 10 - 11.

ного обращения на смену классической денежной форме стоимости товара пришла новая форма стоимости, в которой каждый товар получает свое меновое выражение как часть всей стоимости товаров, находящихся на рынке. Части или доли товарных масс фиксируются их ценами, которые с помощью современных денег прямо и непосредственно, а не с помощью благородных металлов, привязываются к совокупной стоимости всей товарной массы. Поэтому современные деньги представляют собой только модель реальных денег, способную имитировать и достаточно точно воспроизводить те функции, которые органически выполняли настоящие деньги, обладающие реальной стоимостью.

14.1.2. ФУНКЦИИ ДЕНЕГ

Деньги – это все то (активы), что используется для измерения стоимости, ее сохранения и увеличения, с помощью чего оплачиваются товары и услуги. Данное определение является наиболее популярным и присутствует в большинстве зарубежных учебников. В нем зафиксированы основные функции денег: меры стоимости, средства обращения, средства накопления и сохранения стоимости. Иногда упоминают еще две функции – средства платежа и мировых денег. Представляется, что последние две содержатся в основных функциях. Рассмотрим их.

Мера стоимости. Деньги как всеобщий эквивалент измеряют стоимость всех товаров. Но не деньги делают товары соизмеримыми, а количество затраченного

общественно необходимого труда. Соизмерение их стоимости возможно, так как сами деньги ею обладают. При металлическом обращении эту функцию выполняли действительные деньги (золото и серебро), но они выражали стоимость товаров идеально, то есть в виде мысленно представляемых денег. Здесь имеет место лишь идеальный перевод товаров в их всеобщее стоимостное бытие, в качестве "мерила" деньги фигурируют в виде счетных денег.

Формой проявления стоимости является цена товара. В меновых пропорциях происходит количественная оценка стоимостей товаров с помощью денег. На стадии формирования товарных отношений деньги сыграли роль средства, приравнивающего к деньгам другие товары не только как результаты общественного труда, но и как части одного и того же денежного материала – золота или серебра. В результате товары стали относиться друг к другу в постоянной пропорции, то есть возник **масштаб цен** как определенный вес золота и серебра, фикси-

рованный в качестве единицы измерения. Для сравнения цен в ходе развития меновых отношений государства стали устанавливать фиксированные масштабы цен, то есть количество золота и серебра, принятые в стране за денежную единицу. Например, в США актом о золоте стандарте за доллар в 1900 г. было принято 1,50463 г чистого золота, но при дальнейшей девальвации доллара содержание в нем золота снижалось трижды: в 1934 г. – до 0,889 г, в декабре 1971 г. – до 0,818 г и в феврале 1973 г. – до 0,737 г.

Ямайская валютная система, введенная в 1976-1978 гг., отменила официальную цену на золото, а также золотые паритеты, в связи с чем потерял свое значение официальный масштаб цен. В настоящее время официальный масштаб цен заменен фактическим, который складывается стихийно в процессе рыночного обмена.

При обращении неразменных кредитных денег механизм действия функции меры стоимости изменяется. Товары все в большей степени получают общественное признание не только через деньги, сколько непосредственно в процессе производства. Кредитные деньги обслуживают не обращение товаров, а движение капитала, и выполнение ими меры стоимости осуществляется уже в сфере производства при учете факторов производства и оценке эффективности их использования. Таким образом, в современной экономике цена формируется непосредственно при выпуске товаров, на рынке же происходит ее окончательная корректировка. Цена товара в этих условиях зависит от двух факторов: от стоимости всей массы реализуемых товаров и количества денежных знаков в обращении. Цена, следовательно, находит подтверждение непосредственно в товарах, а не в золоте. Поэтому современная цена есть форма проявления менового отношения данного товара ко всем товарам, а не к специфическому одному в виде желтого металла.

Средство обращения. Деньги в этой функции используются как средство оплаты товаров и услуг, уплаты долгов и прочих платежей. Они служат посредником в товарообороте, основой которого является эквивалентность обмена. Деньги перемещают товары из рук в руки, доводя их до потребителя. В этой функции они находятся в непрерывном движении, связывая тем самым акты обмена в единый процесс обращения товаров.

В качестве средства обращения деньги всегда должны быть в наличии, то есть реально существовать в виде банкнот или на счетах в

банке. Они должны также обладать такими свойствами как портативность, однородность, делимость.

Деньги способны быть средством обращения и платежа только тогда, когда и покупатель (должник) и продавец (кредитор) уверены, что в процессе сделки ни товары, ни деньги не потеряют своей ценности. Но в период быстрой инфляции такого доверия к деньгам нет. На смену им идет либо бартер, либо происходит разъединение функций денег как меры стоимости и средства обращения. Так, в Республике Беларусь на протяжении всех 90-х годов XX века, когда годовая инфляция выражалась в сотнях процентов, функцию меры стоимости большинства товаров выполнял американский доллар как наиболее стабильная мировая валюта. Платежным же средством выступал белорусский рубль, так как оплата товаров внутри страны с помощью иностранных денег была запрещена. Цены в белорусских рублях пересчитывались ежедневно на основе обменного курса белорусского рубля по отношению к доллару США. Получалось, что цены в белорусских рублях росли быстро, в то время как цены в долларах оставались, в общем, на прежнем уровне.

Последнее обстоятельство подчеркивает исключительную важность третьей функции денег – **средства сохранения и увеличения стоимости**. В этом качестве деньги представляют собой особый актив, который сохраняется после реализации товаров и услуг, и обеспечивает покупательную способность в будущем. В результате происходит значительный временной разрыв между реализацией одного товара и приобретением другого.

Сам по себе вид данного актива может принимать различную форму – от драгоценных металлов до крупной недвижимости. **Способность того или иного актива выполнять функцию денег, прежде всего, быть средством обращения (платежа) с сохранением реальной стоимости (покупательной способности) называется ликвидностью**. Самим деньгам (монеты и банкноты) присуща абсолютная ликвидность, так как все другие виды активов необходимо переводить в денежную форму для осуществления конкретного платежа.

В разных странах в разные времена использовались различные виды активов для сохранения стоимости денег. В Республике Беларусь в настоящее время можно выделить следующие из них по степени убывания ликвидности:

1. **Ценные бумаги государства.** Сюда включаются государственные долгосрочные (ДГО) и краткосрочные (ГКО) облигации,

краткосрочные облигации (КО) Национального банка РБ, краткосрочные векселя Министерства финансов РБ. Этот класс ценных бумаг наиболее ликвиден и надежен, хотя в условиях инфляционных всплесков не всегда обеспечивает сохранность стоимости денег.

2. Акции и облигации промышленных, торговых и иных компаний. Главное преимущество корпоративных ценных бумаг перед государственными – более высокий уровень доходности вложений, особенно на вторичном рынке. Цены на эти бумаги могут колебаться весьма значительно на небольших интервалах времени. Надежность и безопасность данных вложений ниже, чем в первом случае. В Беларуси рынок корпоративных ценных бумаг находится в стадии становления, идет первичное размещение акций предприятий, в том числе их обмен на приватизационные чеки "Имущество". Только с 2000 г. на Белорусской валютно-фондовой бирже начались официальные рыночные котировки и торги ценными бумагами корпораций. Ликвидность их находится на чрезвычайно низком уровне.

3. Ювелирные изделия и драгоценные камни, предметы искусства и антиквариата. В форме данного актива деньги сохраняют свою стоимость несколько лучше, чем в первых двух случаях, однако, его ликвидность весьма невысока. К тому же в наших условиях любые драгоценности уязвимы с точки зрения безопасности.

4. Недвижимость. Этот актив пользовался популярностью у населения РБ вплоть до августа 1998 г., когда вследствие финансового кризиса цены на недвижимость упали в среднем в 2 раза. В стабильных экономиках это одна из самых надежных и самых неликвидных форм сохранения стоимости. По данным республиканских агентств недвижимости на одного покупателя загородного коттеджа, дома или дачи приходится около 80 продавцов. К тому же цены на недвижимость весьма изменчивы, реализация требует дополнительных издержек.

В силу отмеченных недостатков всех форм активов с точки зрения сохранения реальной стоимости денег большинство населения предпочитает накапливать деньги в твердой валюте, в долларах США или евро. Хранятся деньги в этом случае либо в "кубышке", либо на банковских счетах. Но начисляемые в банках процентные ставки по валютным вкладам, в среднем от 8 до 12% годовых, не обеспечивают полного сохранения покупательной способности отложенных денег.

14.1.3. ВРЕМЕННАЯ СТОИМОСТЬ ДЕНЕГ

Для оценки степени сохранения стоимости денег и ее увеличения в экономической науке используется понятие "временная стоимость денег". Ее расчеты позволяют с большой долей вероятности прогнозировать в каждом конкретном случае финансовые результаты от вложения денег в тот или иной проект.

В основе концепции временной стоимости денег лежат положения о том, что, во-первых, деньги с течением времени всегда меняют свою стоимость; во-вторых, "сегодняшние" деньги всегда дороже тех, которые будут получены нами завтра. "Сегодняшние" деньги всегда можно инвестировать с целью получения в будущем большего дохода.

Различают "будущую" и "настоящую" стоимость денег. **Будущая стоимость денег** это стоимость наших "сегодняшних" денег с учетом полученного на них дохода в будущем на определенную дату. Расчет будущей стоимости денег осуществляется по принципу сложного процента: процент начисляется и на основную часть вклада, и на полученные ранее проценты. Формула выглядит следующим образом:

$$\begin{aligned} F_1 &= P + i \cdot P = P \cdot (1 + i); \\ F_2 &= P_1 \cdot (1 + i) = P \cdot (1 + i) \cdot (1 + i) = P \cdot (1 + i)^2; \end{aligned}$$

$$\text{В общем виде } F_n = P \cdot T(i)^n, \quad (1.1)$$

где F_n - будущая сумма денег, получаемая в конце расчетного периода;

P - первоначальное вложение денег;

i - годовая процентная ставка;

n - срок, на который делается вложение;

$T(i)^n$ - величина сложного процента, начисляемого на единицу

первоначальных денежных вложений.

Настоящая (текущая) стоимость денег – это стоимость "завтрашних" денег сегодня. Рассчитывая текущую стоимость денег, мы можем определить реальную стоимость отсроченного платежа или выбрать наиболее эффективный вариант вложения денежных средств из имеющихся. Расчет текущей стоимости денег обратен пропорционален формуле сложного процента для исчисления будущей стоимости денег:

$$P = F_n \cdot \frac{1}{(1+i)^n}; \quad (1.2)$$

где P – первоначально вкладываемая в инвестиционный проект сумма денег;

F_n – сумма денег, полученная от реализации проекта;

i – процентная ставка по основному или альтернативному варианту (депозитный процент) вложения средств;

n – период реализации инвестиционного проекта.

Для большей корректности расчетов формулы будущей и настоящей стоимости денег можно модифицировать с поправками на фактическую и прогнозируемую инфляцию.

14.1.4. ВИДЫ ДЕНЕГ

Деньги имеют долгую историю и прошли значительную эволюцию. Они имеют много разновидностей как по происхождению времени существования, так и по условиям обращения. Под **формой денег** следует понимать овеществленную в определенном типе всеобщего эквивалента меновую стоимость, которая в состоянии обеспечить устойчивость обращения товаров. Человечеству известны золото, серебряные и биллонные монеты, бумажные и кредитные деньги.

Все деньги обычно делят на полноценные и неполноценные. Деньги называются **полноценными**, если товар, из которого они изготовлены, имеет одну и ту же стоимость как в сфере обращения в качестве денег, так и в сфере накопления в качестве богатства. Имея внутреннюю стоимость, полноценные деньги независимы ни от других видов богатства, ни от рыночных условий, в которых они обращаются.

К **неполноценным** деньгам относятся такие деньги, покупательная способность которых превышает стоимость товара, выступающего носителем денежных отношений. Неполноценные деньги включают все виды постзолотых денег, а именно бумажные и кредитные деньги.

Поскольку современные деньги потеряли всякую связь с золотом, рассмотрим подробнее бумажные и кредитные деньги.

Бумажные деньги возникли из металлического обращения и появились в обороте как заместители ранее находившихся в обращении серебряных или золотых монет. Их **сущность** заключается в том, что это – **денежные знаки, выпускаемые для покрытия бюджетного дефицита, не разменные на металл, наделенные государством**

принудительным курсом. Бумажные деньги лишены внутренней стоимости, снабжены принудительным курсом, поэтому приобретают представительную стоимость в обращении, выполняя роль покупательного и платежного средства.

Эмитентом бумажных денег является казначейство, их называют по другому казначейскими билетами. Государство использует выпуск бумажных денег для покрытия своих расходов. Разность между номинальной стоимостью выпускаемых денег и стоимостью их выпуска образует эмиссионный доход, являющийся существенным элементом государственных доходов.

Экономическая природа бумажных денег такова, что исключает возможность устойчивого бумажно-денежного обращения. Во-первых, выпуск бумажных денег не регулируется потребностью товарооборота в деньгах; во-вторых, отсутствует механизм автоматического изъятия излишка бумажных денег из обращения. Этот вид денег, следовательно, непригоден к выполнению функции сохранения и увеличения стоимости.

Кредитные деньги. С появлением капитала главное противоречие всеобщего товара – между деньгами как общественным отношением и деньгами как осязаемой вещью – находит новое воплощение. Металлические деньги и их заменители – бумажные деньги стали узкими по объему и свойствам для развития промышленного, торгового и денежного капиталов. Капитал создает новые деньги – кредитные деньги, – которые, помимо выполнения традиционных функций, стали приносить их владельцам дополнительный доход. **Деньги теперь – не особый товар, а особый капитал - естественно, в денежной форме.** Кредитные деньги – продукт капитала как самовозрастающей стоимости, а денежное обращение – момент обращения капитала. Все эти метаморфозы потребовали создания особой инфраструктуры – кредитно-банковской системы во главе с Центральным банком. Меновая стоимость переселилась в ссудный капитал. В отличие от казначейских билетов кредитные деньги с момента своего возникновения являются не знаками золота, а орудиями кредита.

Кредитные деньги прошли следующую эволюцию: вексель, акцептованный вексель, банкнота, банковские депозиты, чек, электронные деньги, кредитные карточки.

Вексель – письменное обязательство должника (простой вексель) или приказ кредитора должнику (переводной вексель – тратта) об уплате обозначенной на нем суммы через определенный срок. Про-

стой и переводной векселя – это разновидность **коммерческого векселя**. Имеются также **финансовые векселя**, то есть долговые обязательства, возникшие из предоставления в долг определенной суммы денег. Их разновидностью являются **казначейские векселя**, когда должником выступает государство. Обычно казначейские векселя приносят высокий процент, широко используются центральными банками и другими финансовыми органами, являются одной из высоколиквидных форм вложения капитала.

Характерными особенностями векселей являются:

- абстрактность – на векселе не указан вид сделки;
- бесспорность – обязательная оплата долга вплоть до принятия принудительных мер после составления акта о протесте;
- обращаемость – передача векселя как платежного средства другим лицам с передаточной подписью на обороте, что создает возможность взаимного зачета денежных обязательств.

Платежная сила векселя возрастает по мере увеличения числа передаточных подписей. Но такие векселя имели ограниченное обращение из-за недостатка информации о платежеспособности индоссантов. Ограниченность векселя была преодолена при помощи банковского акцепта векселей, которые получили платежную гарантию со стороны крупных банков.

Существуют, однако, границы замещения наличных денег вексельным обращением. Во-первых, вексель обслуживает преимущественно оптовую торговлю; во-вторых, и в оптовой торговле сальдо взаимных требований погашается наличными деньгами; в-третьих, в вексельное обращение вовлечен ограниченный круг лиц, уверенных в платежеспособности векселедаля и индоссантов.

В Республике Беларусь, несмотря на имеющуюся законодательную базу, товарные и финансовые векселя не получили заметного распространения. Исключение составляют банковские векселя, которые помимо прочего, учитываются Национальным банком РБ до наступления вексельного обязательства или используются как залог для получения кредитов НБ РБ.

Банкнота – обязательство банка. В настоящее время банкнота выпускается Центральным банком. Она отличается и от векселя и от бумажных денег.

От векселя банкнота отличается:

- по срочности – вексель представляет собой срочное долговое обязательство (3-6 мес.), банкнота – бессрочное долговое обязательство;
- по гарантии – вексель выпускается в обращение отдельным предпринимателем и имеет индивидуальную гарантию; банкнота выпускается в настоящее время Центральным банком и имеет государственную гарантию. Банкнота обладает свойством всеобщей обращаемости.

Классическая банкнота, то есть разменная на металл, отличается от бумажных денег:

- по происхождению – бумажные деньги возникли из функции денег как средства обращения, банкнота – из функции денег как средства платежа;
- по методу эмиссии – бумажные деньги выпускает в обращение министерство финансов (казначейство), банкноты - Центральный банк;
- по возвратности – классические банкноты по истечении срока векселя, под который они выпущены, возвращаются в Центральный банк; бумажные деньги не возвращаются, а "застревают" в обращении;
- по разменности – классическая банкнота по возвращении в банк разменивается на золото или серебро, бумажные деньги всегда были неразменными.

Механизм свободного размена классических банкнот на золото исключал избыточное количество банкнот в обращении и их обесценивание. С прекращением размена банкнот на золото из двойного обеспечения банкнот (золотого и кредитного) отпало золотое обеспечение, а вексельное сильно ухудшилось из-за переполнения вексельного портфеля Центрального банка казначейскими векселями и обязательствами.

Следовательно, современные банкноты не размениваются на золото, но в известной степени сохраняют товарную природу, или кредитную основу, однако они подпадают под закономерности бумажно-денежного обращения.

Можно выделить три канала эмиссии современных банкнот:

- банковское кредитование экономики, которое обеспечивает связь денежного обращения с динамикой воспроизводства общественного капитала;

- банковское кредитование государства, когда банкноты эмитируются взамен государственных долговых обязательств;
- прирост официальных валютных резервов в странах с активным платежным балансом (ФРГ, Япония, Россия и др.).

Чек как кредитное средство обращения появился позже, чем вексель и банкнота, с централизацией банковских операций и превращением Центрального банка в ось кредитной системы. Это разновидность переводного векселя, который вкладчик выписывает на коммерческий банк или иностранный банк.

Чек – письменный приказ владельца текущего счета банку о выплате определенной суммы денег чекодержателю или о перечислении ее на другой текущий счет.

Существуют следующие виды чеков:

именные – выписанные на определенное лицо без права передачи;

ордерные – составленные на определенное лицо, но с правом передачи другому лицу по индоссанту;

предъявительские – по которым обозначенная сумма выплачивается предъявителю чека;

расчетные – используемые только при безналичных расчетах;

акцептованные – по которым банк дает акцент, или согласие, произвести платеж определенной суммы.

Экономическая природа чека состоит в том, что он, во-первых, служит средством получения наличных денег в банке; во-вторых, выступает средством обращения и платежа; в-третьих, является орудием безналичных расчетов.

На основе чеков возникла система безналичных расчетов, при которых большая часть взаимных претензий погашается и платеж производится по сальдо, без участия наличных денег. Особенно это характерно для расчетов между клиентами одного банка. При расчете между клиентами разных банков чек выписывается в размере сальдо на Центральный банк или на расчетную палату.

Бурное развитие чекового оборота, рост операций по инкассации чеков породили хроническую нехватку банковского персонала и увеличение издержек на обработку чеков. Так, в США в послевоенный период количество выписываемых чеков возрастало ежегодно на 7-8 %, а издержки на их обработку превышали 11 млрд. долларов в год.

В 50-е гг. начался поиск более экономичных форм платежей, который значительно усилился в 60-70 гг. благодаря применению новых информационных технологий. Впервые в США в 1959 г. Bank of America ввел в действие полностью автоматизированную электронную установку для обработки чеков и ведения текущих счетов. Затем последовало внедрение более совершенных компьютеров, что позволило подключить к ЭВМ многих абонентов с помощью дистанционных устройств – выносных пультов-терминалов.

На этой технической основе постепенно возникли **электронные деньги** – новые методы погашения или передачи долга путем передачи электронных сообщений и записей на безналичных текущих счетах клиентов. Так, в США в 70-х гг. была создана система электронных переводов денежных средств – ЕФТС (Electronic Funds Transfert System). По мнению многих экономистов, такая система представляет новую ступень эволюции денежного хозяйства.

В дальнейшем на смену чекам пришли **платежные** (дебетовые и кредитные) **карточки**. Это средство расчетов, заменяющее наличные деньги и чеки, а также позволяющее владельцу получить в банке краткосрочную ссуду. В настоящее время используется в основном четыре вида карточек: банковские, торговые, карточки для приобретения бензина, карточки для оплаты туризма и развлекательных мероприятий. Сложились и функционируют международные платежные системы с применением мультивалютных пластиковых карточек: VISA, Europay /MasterCard и др.

14.1.5. КОНЦЕПЦИИ ПРОИСХОЖДЕНИЯ И ВИДОВ ДЕНЕГ

Исторически сложились две школы, по-разному трактовавшие роль денег в экономике, принципы их эмиссии, разницу между различными видами денег¹. Представители **денежной** школы (Д.Рикардо, С.Оверстон, Р.Торренс, Дж.Норман и др.) считали, что величина денежной массы является первопричиной изменений в экономике. Они признавали уникальный характер металлических денег, отрицали кредитное обеспечение банкнот и утверждали, что деньги должны быть обеспечены золотом. Сторонники этого направления считали, что расширение эмиссии банкнот сверх золотого запаса ведет к росту товарных цен и расширению производства, а сокращение вызывает эко-

¹ См.: Тарасов В.И. Деньги, кредит, банки. - Мн. 1997. С. 49 - 50.

номический кризис. Только золотое обеспечение банкнот, по их мнению, способно предотвратить экономические кризисы.

Уязвимость данной позиции состояла в следующем:

- 1) они исходили из меновой концепции, выдвигая на первое место сферу обращения и объясняя экономические кризисы лишь динамикой денежного обращения и кредита;
- 2) они объясняли движение товарных цен изменением количества денег;
- 3) они игнорировали кредитную природу банкнот и считали, что необеспеченные золотом банкноты превращаются в бумажные деньги.

Банковская школа (Т.Тук, Дж.Фулартон, Д. Ст.Милль) в противовес предыдущей концепции отрицала самостоятельную роль денег в развитии экономики, подчеркивала особую роль знаков золота, пыталась устранить различие между металлическими и кредитными деньгами. По мнению представителей этой школы, банкноты должны выпускаться только под вексельное обеспечение. Его сторонники были против связи эмиссии банкнот с золотом.

Банковская школа преувеличивала значение кредитного характера банкнот и недооценивала роль золотого обеспечения. Одно вексельное обеспечение никогда не гарантировало устойчивость банкнот, поскольку, кроме коммерческих векселей, базирующихся на товарообороте, имеются финансовые и бронзовые векселя, лишенные реального товарного покрытия. К тому же государство выпускает большое количество казначейских векселей. При отсутствии размена банкнот на золото возможен их избыточный выпуск и обесценение.

14.2. ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И ЕГО ИНСТИТУТЫ

14.2.1. ПОНЯТИЯ И ЗАКОНЫ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ

В экономической литературе для обозначения движения денег используются различные понятия: "денежное обращение", "денежный оборот", "платежный оборот", "денежно-платежный оборот", "стоимостной оборот". Разные авторы вкладывают в эти понятия разный смысл. Так, авторы учебника "Деньги, кредит, банки" под ред. профессора О.И. Лаврушина считают, что понятие "денежный оборот" более узкое, чем понятие "платежный оборот". Последнее включает не только движение денег как средства платежа в наличной и безналичной форме, но и движение других средств платежа (чеков, депо-

зитных сертификатов, векселей и т.д.)¹. Получается, что чеки, векселя, сертификаты не являются деньгами, что нельзя признать обоснованным. По нашему мнению, все активы, объединяемые агрегатами М0 - М4, являются деньгами, так как все вместе они выполняют функции современных денег. Все денежные активы сегодня настолько переплетены между собой, не существуют один без другого, отражая взаимозависимости всех секторов рыночной экономики, что искусственно разрывать их нецелесообразно, а в прикладном, функциональном смысле, вредно.

Совокупное движение денег во всех их функциях, обслуживание ими процесса товарного обращения, распределения и перераспределения ВВП и НД в процессе расширенного воспроизводства образуют денежный оборот.

Важнейшие характеристики денежного оборота следующие:

- денежный оборот – это совокупность всех потоков денежных средств предприятий, объединений, государственных и общественных организаций, кредитных учреждений и населения, образующихся в процессе совершения платежей при посредстве денег;
- денежный оборот есть единство обращения наличных и безналичных форм расчетов, поскольку деньги во всех случаях выступают единым мерилom стоимости;
- денежный оборот охватывает весь процесс воспроизводства с его составными элементами – производством, распределением, обменом и потреблением;
- регулирование денежного оборота имеет кредитную основу, то есть авансирование денег хозяйственному обороту базируется на кредитных отношениях;
- регулирование и прогнозирование денежного оборота осуществляется посредством разработки финансовых и кредитных планов, прогнозов по денежному обращению.

Сколько денег необходимо для обращения и от каких факторов зависит их величина?

Закон денежного обращения впервые был сформулирован К. Марксом, который адаптировал закон стоимости применительно к сфере обращения. В нем тесно увязаны такие важнейшие экономические параметры как денежная масса, сумма цен товаров, безналичные

¹ См.: Деньги, кредит, банки / Под ред. О.И. Лаврушина. М. 2000. С. 62.

платежи, кредит, взаимные расчеты и скорость обращения денег. Формально его можно записать в виде следующей формулы:

$$M = \frac{P - K + \Pi - ВП}{V}, \quad (2.1)$$

где М – количество необходимых для обращения денег;
Р – сумма цен товаров и услуг;
К – сумма цен товаров, проданных в кредит;
Π – сумма платежей по долговым и прочим обязательствам;
V – скорость оборота денежной единицы.

Из закона денежного обращения вытекает важнейшее требование – сбалансированность денежной и товарной массы в обращении. Если это соответствие в силу каких-либо причин нарушается, происходит обесценение денег, инфляция, падение покупательной способности денег, что в конечном итоге приводит к экономическому спаду, так как снижается заинтересованность в инвестициях.

Данный закон – общий закон денежного обращения, относящийся к любому виду денег. В то же время существуют свои особые закономерности в обращении металлических, кредитных и бумажных денег. Так, для металлического денежного обращения закономерность состоит в том, что путем постоянного передвижения металлических денег из сферы обращения в сокровища и из сокровищ обратно количество находящихся в обращении полноценных денег стихийно приспособляется к потребностям товарного и платежного оборота, то есть **всегда** равняется количеству денег, необходимых для обращения. При металлическом обращении в каналах денежного оборота не бывает ни излишка, ни недостатка денег.

Для банкнотного обращения характерно следующее правило: количество фактически находящихся в обращении разменных банкнот равно количеству золота, необходимого для обращения, а каждая банкнота является представителем обозначенного на ней количества золота.

В современных университетских учебниках закон денежного обращения записывается в виде уравнения обмена:

$$MV = P \cdot Y, \quad (2.2)$$

где М – количество денег в обращении;

V – скорость обращения денег (количество оборотов в год одноименной денежной единицы);

P – средневзвешенный уровень цен готовых товаров и услуг, выраженный относительно базового показателя, равного 1;

Y – объем реального валового продукта.

Денежная масса зависит здесь от номинального ВВП ($P \cdot Y$) и скорости денег в обращении (V).

Правильная организация денежного оборота – важное условие эффективного регулирования экономики. Можно выделить следующие основные принципы организации денежного оборота, которыми руководствуются и субъекты хозяйствования в РБ. Во-первых, все предприятия, организации и учреждения обязаны хранить деньги на счетах в банке, проводить расчеты через банк преимущественно в безналичной форме. Во-вторых, банки должны обеспечивать ведение счетов предприятий и организаций, проведение по ним безналичных и налично-денежных расчетов с соответствующим контролем, прием и хранение денежных сбережений населения, выдачу их по первому требованию вкладчику или использование для проведения безналичных расчетов. В-третьих, во внутрибанковском обороте применяются только расчетные документы установленной формы, а во внебанковском обороте – только государственные денежные знаки.

Эффективный денежный оборот в стране зависит главным образом от способности банков удовлетворять требования на кредит и деньги, предъявленные со стороны промышленности, торговли, сельского хозяйства, всех других секторов экономики. Рассмотрим поэтому банковскую систему подробнее.

14.2.2. БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ

В экономической литературе банковскую систему обычно определяют как ключевое звено системы кредитных отношений, концентрирующую основную массу временно свободных денежных средств для финансирования банковских операций. Иногда банковскую систему идентифицируют с ролью посредника денежного рынка, перекачивающего свободные ресурсы кредиторов (населения, предприятий, государства) к заемщикам на принципах срочности, возвратности и платности. С точки зрения организационного построения в банковскую систему включают Центральный банк, сеть коммерческих банков универсального или специализированного типа и всю банковскую

инфраструктуру: информационное, нормативно-методическое, научное, кадровое обеспечение, а также средства связи, коммуникации и др.

В большинстве стран мира, в том числе и в Беларуси, сложилась и действует двухуровневая банковская система во главе с Центральным банком как центром денежно-кредитного регулирования экономики. Основную нагрузку в системе несут **коммерческие банки**. Термин "коммерческий" возник в эпоху расцвета торгового дела, сегодня он обозначает деловой характер банка, обслуживание всех хозяйствующих субъектов независимо от рода их деятельности.

В понимании сути коммерческого банка в учебной литературе допускается определенная путаница и неточности. В ряде случаев коммерческим банком называют организацию, "являющуюся юридическим лицом, которая в целях получения прибыли привлекает на условиях возвратности денежные средства и другие ценности юридических и физических лиц и размещает их от своего имени на условиях возвратности, платности и срочности, а также осуществляет расчетные и другие банковские операции"¹. Под это определение подходят и другие финансовые институты, не являющиеся банками. Так, функцию привлечения свободных денежных средств выполняют, например, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные компании и фонды и т.д. Кредитование экономики осуществляют непосредственно предприятия (коммерческий кредит), государство (госкредит), ломбарды, кредитные союзы и товарищества. Инвестированием денег занимаются многочисленные операторы фондового рынка, которые за свой счет или за счет клиентов, но от своего имени вкладывают ресурсы в ценные бумаги. Наконец, расчеты и платежи, хоть и в ограниченных масштабах, ведут сами предприятия через бартер, векселя, зачетные схемы, клиринговые палаты и центры и другие финансовые компании. Классические банки, пожалуй, отличаются от всех вышеперечисленных организаций тем, что они выполняют расчетно-кассовые, депозитные и кредитные операции одновременно и повседневно. Эти операции являются для любого универсального банка обязательными. Но есть и специализированные банки, которые не занимаются кредитованием, например, эмиссионные банки. В большинстве стран есть инвестиционные банки с государственным капиталом, которые финансируют капитальные вложения на безвозвратной основе.

¹ См.: Финансы и кредит. Учебник / Под ред. А.Ю. Казака. Екатеринбург. 1994. С. 531.

Главное отличие коммерческого банка от других финансовых посредников денежного рынка состоит, по нашему мнению, в следующем. Для банков характерен, во-первых, **двойной обмен долговыми обязательствами**: они размещают свои долговые обязательства (депозиты, депозитные сертификаты и прочее), а привлеченные на этой основе ресурсы размещают в долговые обязательства и ценные бумаги, выпущенные другими. Во-вторых, банки отличаются принятием на себя **безусловных обязательств с фиксированной суммой долга** перед юридическими и физическими лицами. Этим они отличаются от различных инвестиционных фондов, которые мобилизуют ресурсы на основе собственных акций без четких обязательств. Фиксированные по сумме долга обязательства несут в себе наибольший риск для посредников (банков), поскольку должны быть оплачены в полной **сумме независимо от рыночной конъюнктуры**, в то время как инвестиционные компании и фонды все риски, связанные с изменением стоимости их активов и пассивов, распределяют среди своих акционеров.

Банковская система Республики Беларусь начала складываться с 1991 года на базе собственности белорусских подразделений Госбанка СССР, Жилсоцбанка СССР, Агропромбанка СССР и Промстройбанка СССР. В настоящее время в республике на правах генеральной лицензии функционирует 24 банка, 25-й – "Атом-банк" – был зарегистрирован 25.01.01 г. и пока обладает временной лицензией. Все банки являются акционерными в форме ОАО или ЗАО, большинство выполняют универсальные функции. В августе 2001 года произошло слияние ОАО "Белбизнесбанк" и ОАО "Белорусский банк развития" в единый "Белинвестбанк". Некоторые банки находятся в стадии банкротства или ликвидации. Это "Чистыйинвестбанк", "Корпобанк", "БелБалтия" и "БелКомБанк". На территории РБ действуют один "Иностранный банк "Москва-Минск", один совместный – "Белгазпромбанк" с 70 % долей российских участников, несколько представительств иностранных банков: "Банк Польска Каса Опекы Акционерное общество – Группа Пекао А.О.", "Commerzbank AG", "Кредитимпексбанк", "Латвийский торговый банк", "SNORAS" и другие. О финансовом положении банков РБ свидетельствуют данные таблицы 1 и таблицы 2.

Таблица 14.1.

Финансовые показатели деятельности банков Республики Беларусь
млн. рублей

Показатели	1999 01.01	2000 год			2001 год		
		01.01	01.07	01.10	01.01	01.04	01.07
1. Уставный фонд (зарегистрированный)	4 841,7	9 766,7	103545,0	105484,3	210 321,1	222 814,4	277536,0
2. Собственный капитал	20526,0	133434,1	227371,4	274396,3	382 768,4	517 780,9	525521,7
3. Текущая прибыль	2 102,6	9 223,6	9 848,2	19866,6	18 519,7	8 331,0	12 546,3
4. Кредитные вложения	241607,5	524344,4	925300,3	1432008,0	1701805,3	1872 240,1	2186887,2
5. Проблемные кредиты (пролонгированные, пророченные и сомнительные)	39 865,9	68 723,1	138217,7	214682,3	258 373,8	306602,1	340313,5
6. Доля проблемных кредитов в кредитных вложениях, процентов	16,5	13,1	14,9	15,0	15,2	16,4	15,6

- Источник: Банковский вестник. 2001. № 23. С. 6.

Таблица 14.2.

Денежный обзор банковской системы Республики Беларусь
млн. рублей

Показатели	2000 год		2001 год	
	01.01	01.07	01.01	01.07
1. Чистые иностранные активы	87 376,4	264 768,9	432 489,8	574 420,7
2. Чистые внутренние активы	418 065,8	688 496,1	1181224,8	1489817,8
2.1. Чистый внутренний кредит из него:	601 731,7	1033328,9	1749980,7	2218541,7
2.1.1 Чистый кредит Правительству	147 756,8	239 701,5	260 050,8	225 484,2
2.1.2 Обязательства местных органов управления	358,2	1 558,1	814,9	927,8
2.1.3 Кредиты экономике	453 816,7	792 069,3	1489075,0	1992129,7
2.2. Прочие статьи (чистые)	183 666,0	344 832,9	568 756,0	728 723,9
3. Совокупная денежная масса	505 442,3	953 265,0	1613714,3	2064238,5
3.1. Деньги в обращении	86 852,9	157 165,4	238 796,0	364 294,5
3.2. Депозиты (до востребования и срочные)	418 590,1	796 099,6	1374918,3	1699944,0

- Источник: Банковский вестник. 2001. № 23. С.4.

Данные таблиц позволяют выявить некоторые тенденции в денежно-кредитной сфере Республики Беларусь за первое полугодие 2001 г.:

- Совокупная денежная масса увеличилась на 450,5 млрд. рублей или на 27,9 %, причем доля рублевой составляющей в приросте составила 44,4 %, инвалютной – 55,6 %. Следовательно, функции денег у нас выполняют две валюты – доллар США и белорусский рубль;

- среднемесячный прирост рублевой денежной массы составил 5,5% при среднемесячном приросте потребительских цен на уровне 3,4 %. На долю наличных денег в приросте приходится 50 %, депозитов до востребования – 21,7 %, срочных депозитов – 28,3 %. Это свидетельствует не только об опережающем росте доходов населения и

административном сдерживании роста цен, но и о серьезном наращивании инфляционного навеса в экономике, развитии теневого бизнеса и дальнейшей долларизации экономики;

- ресурсная база банков увеличилась на 34,3 % и составила на 01.07.01 года 3407,1 млрд. граммы банков приходится 86 % ресурсов. Кредиты банковской системы составили 2639 рублей. На долю 6 уполномоченных правительством обслуживать государственные про,6 млрд. рублей, их на долю экономики пришлось 65,2 %, на долю Правительства РБ – 34,8 %. Опережающими темпами шло погашение за счет краткосрочных кредитов банков задолженности по заработной плате, кредитование агропромышленного комплекса, финансирование жилищного строительства;

- несмотря на значительный прирост рублевой денежной массы, одновременно отмечался опережающий прирост кредиторской и дебиторской задолженности. На 01.07. 2001 г. общая сумма не оплаченных в срок платежных документов (картотека) составила 2 616, 9 млрд. рублей и увеличилась за полугодие на 82,2 % !? По отдельным статьям задолженность составила:

- платежи в бюджет - 948,3 млрд. рублей, что на 85,2 % выше относительно 01.01.2001 г.;
- платежи за энергоресурсы - 1 142,6 млрд. рублей (на 107,7 % выше начала года);
- платежи за сельскохозяйственную продукцию и продовольствие – 139 млрд. рублей или на 81,8 % больше, чем в январе 2001 г.

Все это показывает нарастание платежного кризиса в банковской системе страны, свидетельствует о серьезных диспропорциях в структуре экономики, нерациональном использовании ресурсов, затоваривании складов и товаропроводящей сети готовой, но не реализованной продукцией.

К основным функциям коммерческих банков относятся:

1. Мобилизация и концентрация свободных денежных средств.
2. Кредитование экономики и населения.
3. Расчетно-кассовое обслуживание хозяйствующих субъектов и проведение платежей.

4. Эмиссия кредитных денег за счет эффекта денежно-кредитного мультипликатора.
5. Консультации и предоставление экономической и финансовой информации.

14.2.3. ФУНКЦИИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

Центральный банк в нашей стране представлен Национальным банком Республики Беларусь. Он был создан в 1991 году. По юридическому статусу НБ РБ подотчетен Президенту РБ и законодательному собранию. Председатель Правления НБ РБ назначается Президентом с согласия Палаты представителей. Организационно Национальный банк состоит из центрального аппарата (департаменты, управления, отделы), шести главных областных управлений и в г. Минске, тринадцати отделений в городах республики, Центра международных и межбанковских расчетов (ЦММР), Белорусской валютно-фондовой биржи, Центрального депозитария, Пинского учетно-кредитного техникума.

Главной целью НБ РБ являются обеспечение устойчивости белорусского рубля и поддержание стабильности цен. Основными задачами "банка банков" выступают:

- 1) выработка и проведение денежно-кредитной политики РБ;
- 2) обеспечение ликвидности, кредитоспособности и надежности функционирования банковской системы;
- 3) поддержка общей экономической политики правительства.

Национальный банк выступает одновременно в роли банкира, экономического советника и финансового агента правительства, представляет Республику Беларусь во всех организациях, в том числе международных, по вопросам денежно-кредитной политики и банковской деятельности. При этом НБ РБ выполняет следующие **функции**:

- 1) денежно-кредитное и валютное регулирование экономики, контроль за платежным балансом страны и состоянием кредитного рынка;
- 2) центрального депозитария;
- 3) консультирование, кредитование и осуществление функций финансового агента правительства и местных органов власти, организация совместно с Министерством финансов кассового исполнения республиканского и местного бюджетов;

4) регистрация банков, учет филиалов и представительств, лицензирование банковской деятельности, надзор по соблюдению банками нормативов безопасного и ликвидного функционирования, организация межбанковских расчетов и кассового обслуживания банков;

5) обеспечение единого порядка бухгалтерского учета и отчетности в банковской системе, определение форм и правил проведения безналичных расчетов в народном хозяйстве.

Национальный банк – эмиссионный центр страны. Ему принадлежит монопольное право выпуска в обращение банкнот, монет, казначейских билетов, он организует порядок ведения эмиссионно-кассовых операций, создает и распоряжается резервными фондами страны.

НБ РБ имеет исключительное право и несет ответственность за выработку и проведение политики в области обменных курсов, в частности, в его задачу входит:

1) издание нормативных актов в отношении операций с иностранной валютой;

2) поддержание резервов иностранной валюты и распоряжение ими;

3) лицензирование банковских операций с иностранной валютой;

4) надзор и регулирование деятельности всех участников валютного рынка.

Национальный банк имеет право выдавать гарантии-поручительства, в том числе гарантии от имени Республики Беларусь по внешним займам. Он не осуществляет непосредственно кредитование предприятий и населения, но ему принадлежит исключительное право предоставления кредита правительству и местным органам власти (не более 5 % от размера ВВП).

Национальный банк создает обязательные для исполнения всеми банками нормативные акты и определяет объем статистической отчетности, устанавливает некоторые нормативы деятельности банков, в частности:

1) минимальный размер уставного фонда;

2) коэффициенты достаточности собственного капитала банков, показатели ликвидности и платежеспособности, максимальные размеры ссуд на одного заемщика;

3) определяет порядок страхования депозитов и вкладов.

НБ РБ осуществляет рефинансирование банков путем предоставления им краткосрочных кредитов в рамках регулирования денежной

массы в обращении. Он может выступать кредитором в последней инстанции, оказывая кредитную помощь платежеспособным банкам без соответствующего обеспечения в целях поддержания их ликвидности.

В случае систематического нарушения нормативов, неисполнения предписаний главного банка, возникновения угрожающего интересам кредиторов финансового положения, Национальный банк вправе инициировать процедуру банкротства соответствующих банков.

Национальный банк РБ тесно сотрудничает с МВФ, МБРР и ЕБРР, имеет корреспондентские отношения с многими зарубежными банками. Он активно участвует в работе международных банковских форумов и конгрессов, фондов, союзов и ассоциаций.

14.3. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

14.3.1. ПОНЯТИЕ И СТРУКТУРА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Денежный рынок – это взаимодействие спроса и предложения денег. Объектами сделок на денежном рынке выступают **наличные деньги**, включая национальную и иностранную валюты, **ссуды и ценные бумаги**. По этому критерию денежный рынок можно разделить на **денежно-кредитный рынок** и **финансовый рынок**. Поскольку в современной экономике большинство финансовых сделок совершается с помощью ценных бумаг, то некоторые авторы ставят знак тождества между финансовым рынком и рынком ценных бумаг, хотя это не совсем точно.

Денежно-кредитный рынок является ключевым звеном денежно-кредитного регулирования экономики. На этом рынке концентрируется спрос и предложение кредитов на различные сроки, формируются процентные ставки, обменные курсы и т.д. Без системы рынков в денежно-кредитной сфере нельзя обеспечить эффективное функционирование двухуровневой банковской системы.

Денежно-кредитный рынок условно можно подразделить на **кредитный рынок**, собственно **денежный рынок** и **валютный рынок**. Кредитный рынок представлен межбанковским рынком, на котором банки ежедневно осуществляют покупки-продажи денежных ресурсов для балансировки своих активных и пассивных операций по срокам. Более широким по составу участников и объектам сделок является денежный рынок, доступ к которому помимо банков имеют предприятия, население, финансовые организации, страховые компании, пенсионные и инвестиционные фонды и т.д.

Наконец, на валютном рынке осуществляются операции по купле-продаже иностранных валют и происходит обслуживание платежных документов, номинированных в иностранной валюте (чеки, векселя, переводы, аккредитивы, платежные карточки).

14.3.2. СПРОС НА ДЕНЬГИ И ЕГО ФАКТОРЫ

В экономической теории существуют две основные модели функционирования денежного рынка – классическая и кейнсианская. Мы начнем с изложения кейнсианской концепции, поскольку ее выводы действительно на краткосрочных интервалах времени, напротив, положения классической школы применимы для долгосрочного регулирования денежного обращения.

Итак, по Кейнсу, спрос на деньги зависит от трех мотивов, побуждающих людей хранить часть денег в виде наличности:

- **транзакционный мотив** (потребность в наличности для оплаты товаров, услуг, факторов производства);
- **мотив предосторожности** (хранение определенной суммы наличности на случай непредвиденных расходов в будущем, например, покупка автомобиля, дома и т.д.);
- **спекулятивный мотив** ("намерение приберечь некоторый резерв, чтобы с выгодой воспользоваться лучшим, по сравнению с рынком, знанием того, что принесет будущее"¹).

¹ Кейнс Дж.М. Избранные произведения. М. 1993. С.356.

* Рассмотрим числовой пример. Пусть мы приобрели облигацию по курсу 100 тыс. евро, приносящую фиксированный доход в 5000 евро в год, что соответствует действующей годовой процентной ставке, равной 5 %. Затем мы решаем продать эту облигацию. Но процентная ставка на рынке изменилась и равна уже 8 %. За какую сумму мы можем продать теперь нашу облигацию при условии, что она приносит те же 5000 евро дохода? По курсу 100 тыс. евро ее уже не купят, так как эти деньги могут принести 8000 евро дохода при новой ставке. Предполагая, что 5000 евро соответствует 8 % дохода, получаем новый курс облигации, равный 62500 евро. Общая формула для определения текущего курса облигации такова:

$$\text{курсовая стоимость} = \frac{d}{i}, \text{ где } d \text{ фиксированный доход, который приносит облигация;}$$

$$i - \text{текущая рыночная ставка (\%)}. \text{ В нашем примере курс облигации} = \frac{5000}{0,08} = 62500.$$

Первые два мотива формируют операционный спрос на деньги, который количественно зависит от совокупного дохода, от индекса цен и скорости обращения денежной единицы:

$$m_d^t = \frac{1}{h} \cdot P \cdot Y, \quad (3.1.)$$

где m_d^t - операционный спрос на деньги;

P - темп роста цен;

h - скорость оборота денег.

Спекулятивный спрос никак не связан с перемещением товарных масс. Он обусловлен распределением сбережений, желанием владельца повыгоднее разместить их в те или иные активы (поэтому кейнсианскую концепцию по-другому называют теорией предпочтения ликвидности). Оказывается, существует обратная функциональная зависимость между ставкой процента и курсовой стоимостью ценных бумаг. Если ставка процента растет, то цены акций и облигаций падают, спрос на них увеличивается, что ведет к сокращению запаса наличных денег. В портфеле активов изменяется соотношение между наличностью и ценными бумагами.

Следовательно, спрос на деньги обратно зависит от движения процентных ставок. Тогда общую функцию спроса на деньги можно записать так:

$$m_d = \frac{1}{h} p \cdot Y + L(r), \quad (3.2.)$$

Графическое изображение спроса на деньги дано на рис.14.1.

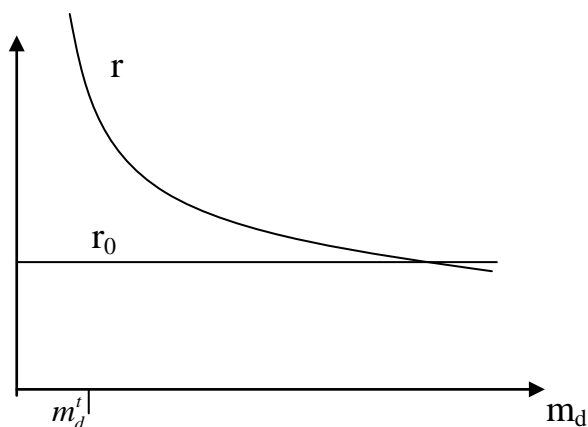


Рис. 14.1. Функция спроса на деньги.

Отметим, что кривая спроса на деньги не касается оси r потому, что часть спроса на деньги не связана с величиной процента, поскольку определяется уровнями дохода и цен, а также скоростью оборота денег. Норма процента никогда не может упасть ниже минимальной предельной отметки r_0 , а потому кривая спроса на деньги асимптотически приближается к прямой $r = r_0$.

Функция спроса нам известна. Там, где формируется предложение денег, будем считать, полностью господствует государство, устанавливая его величину так, как оно сочтет нужным. Тогда можно определить условие равновесия рассматриваемого рынка в виде равенства предложения денег (m_s) и спроса на деньги (m_d).

$$m_s = m_d = \frac{1}{h} \cdot Y + L(r), \quad (3.3)$$

Равновесие денежного рынка достигается в точке G (рис.14.2.), которой соответствует норма процента r_G .

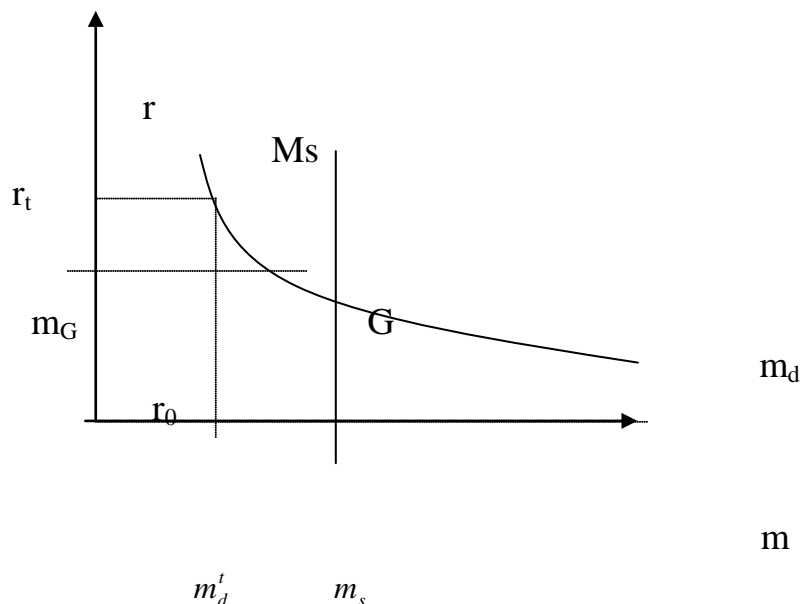


Рис. 14.2. Равновесие денежного рынка

Механизм денежного рынка действует следующим образом. Допустим, ставка процента превышает уровень равновесия, составляя величину r_1 . Это значит, что спекулятивный спрос на деньги будет снижаться, поскольку владельцы сбережений направят их на приобретение ценных бумаг. Спрос на эти бумаги возрастет, вслед за ним и их цены, что скажется на норме процента. Процентная ставка будет снижаться до отметки равновесия. Наоборот, когда процентная ставка оказывается меньше значения, свойственного равновесию, сокращается число желающих держать свои сбережения в ценных бумагах. Спрос на них упадет, что вызовет понижение курса. Это отразится на процентных ставках, которые пойдут вверх – к уровню равновесия.

Это идеальный механизм денежного рынка. В действительности спрос на деньги неразрывно связан с динамикой цен. Если в экономике наблюдается бурная инфляция, то результатом является быстрый темп роста цен. Согласно уравнению (3.2.) это вызовет повышение спроса на деньги. Государство же, пытаясь подстроить предложение денег под спрос на них для уравнивания денежного рынка, будет в этом случае только подпитывать заведомо инфляционную экономику. Получается что-то вроде замкнутого круга.

Чтобы иметь представление о нормальном, неинфляционном состоянии денежного рынка, для верной ориентации денежной политики государства, нужно элиминировать ценовой фактор, разделив выражение (3.3.) на индекс цен, получим:

$$\frac{m_s}{P} = \frac{m_d}{P} = \frac{1}{h} \cdot Y + \frac{L(r)}{P} \quad (3.4.)$$

В общем виде новое условие равновесия денежного рынка можно записать так:

$$\frac{m_s}{P} = \frac{m_d}{P} = L(Y, r \frac{m_0}{P}), \quad (3.5.)$$

где m_0 - первоначальный спрос на деньги.

Теперь рассмотрим как ведет себя денежный рынок в случае изменения спроса на деньги. Для упрощения допустим, что предложение денег остается величиной постоянной. В этом случае динамика спроса определяется, прежде всего, движением совокупного дохода. Если последний повышается, то текущий спрос на деньги отразит уже новая кривая m_d' , и пройдет она правее и выше кривой m_d (рис.3). Равновесие денежного рынка будет представлять точка К, которой соответствует более высокая норма процента r_k .

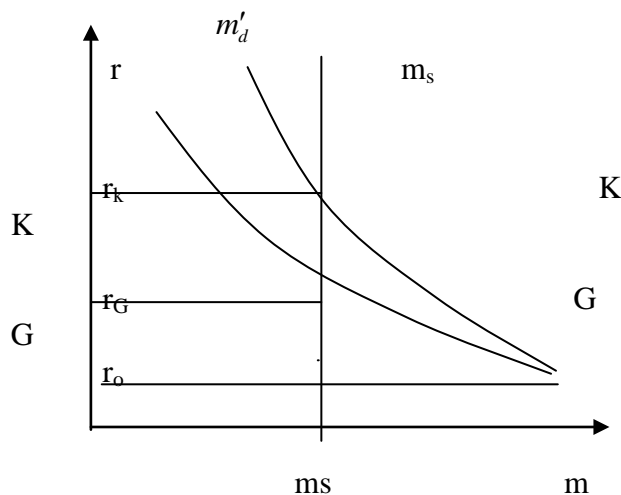


Рис. 14.3. Динамика денежного рынка

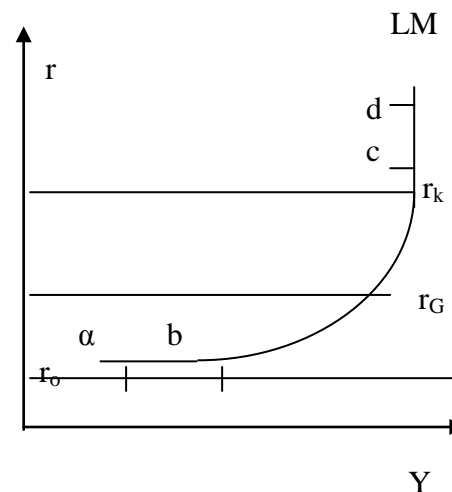


Рис. 14.4. Другая запись равновесия денежного рынка

Движение от G до K происходило вместе с изменениями процента и дохода. Если мы соединим точки G и K непрерывной линией, то получим кривую равновесия денежного рынка (рис.13.4). Кривая LM – геометрическое место точек, каждая из которых представляет определенное состояние равновесия денежного рынка. Горизонтальный участок ab отражает то обстоятельство, что ниже минимальной процентной ставки r_0 ее реальные значения опуститься не могут. Следовательно, ниже этого отрезка исключено всякое равновесие денежного рынка. Наоборот, вертикальный отрезок cd отражает столь высокие уровни процента, при которых спекулятивный спрос на деньги будет близок к нулю. Владельцы сбережений предпочтут держать их в виде ценных бумаг.

Классическая теория денег (монетаристская концепция) определяет спрос на деньги с помощью известного уравнения обмена: $MV = PY$. Если опять допустить, что скорость оборота денег – величина постоянная, то можно записать: $MV = P \cdot Y$. Из этого равенства следует вывод, что изменение количества денег в обращении (M) вызывает пропорциональное изменение номинального ВВП (PY). Но, согласно классической теории, реальный ВВП (Y) изменяется медленно и только при изменении величины факторов производства и техноло-

гии. Можно предположить, что Y меняется с постоянной скоростью, а на коротких отрезках времени – постоянен. Поэтому колебания номинального ВВП будут отражать главным образом изменения уровня цен. Изменения количества денег в обращении не окажет влияния на реальные величины, а отразится на колебаниях номинальных переменных. Это явление получило название "**нейтральности денег**". Современные монетаристы, поддерживая концепцию "нейтральности" для описания долговременных связей между динамикой денежной массы и уровнем цен, признают влияние предложения денег на реальные величины в краткосрочном периоде (в пределах делового цикла).

Уравнение обмена может быть представлено в **темповой записи** (для небольших изменений входящих в него величин):

$$\frac{\Delta M}{M} \cdot 100\% + \frac{\Delta V}{V} \cdot 100\% = \frac{\Delta P}{P} \cdot 100\% + \frac{\Delta Y}{Y} \cdot 100\% \quad (3.6)$$

По **правилу монетаристов**, государство должно поддерживать темп роста денежной массы на уровне средних темпов роста реального ВВП., тогда уровень цен в экономике будет стабилен.

Уравнение (3.6.) связывают с именем американского экономиста И.Фишера. Используется и другая форма этого уравнения, так называемое кембриджское уравнение:

$$M = k \cdot P \cdot Y, \quad (3.7.)$$

где $k = \frac{1}{V}$ – величина, обратная скорости оборота денег. Коэффициент k показывает долю номинальных денежных остатков (M) в доходе. Кембриджское уравнение предполагает наличие разных видов финансовых активов с разной доходностью и возможность выбора между ними при решении вопроса, в какой форме хранить доход.

Чтобы устранить влияние инфляции, обычно рассматривают **реальный спрос на деньги**, то есть

$$\left(\frac{M}{P}\right)^D = K \cdot Y \quad (3.8), \text{ где величина } \frac{M}{P} \text{ носит название "реальных}$$

запасов денежных средств", или "реальных денежных остатков".

Обобщая два названных подхода – классический и кейнсианский, можно выделить следующие факторы спроса на деньги:

- 1) уровень дохода;
- 2) скорость обращения денег;
- 3) ставка процента.

Классическая теория связывает спрос на деньги главным образом с реальным доходом. Кейнсианская теория основным фактором в спросе на деньги считает ставку процента. Хранение денег в виде наличности связано с определенными издержками. Они равны проценту, который можно было бы получить, положив деньги в банк или используя их на покупку других финансовых активов, приносящих доход. Чем **выше ставка процента**, тем больше мы теряем потенциального дохода, тем **выше альтернативная стоимость хранения денег в виде наличности**, а значит, тем ниже спрос на наличные деньги.

Оставляя в стороне наиболее сложный и противоречивый фактор - скорость обращения денег, логично представить функцию спроса на реальные денежные остатки таким образом:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(r, Y) \quad (3.9)$$

где r – ставка процента;
 Y – реальный доход.

Эмпирические данные подтверждают эту модель спроса на деньги, обнаруживая, однако, наличие определенного временного лага между изменением факторов и реакцией спроса.

Различают номинальную и реальную ставки процента. **Номинальная ставка** – это ставка, назначаемая банками по кредитным операциям. **Реальная ставка процента** отражает покупательную способность дохода, полученного в виде процента. Связь номинальной и реальной ставки процента описывается уравнением: $I = r + \pi$ (3.10), где

π – темп инфляции, r – реальная ставка процента, I – номинальная ставка процента.

Количественная теория денег ($MV = P \cdot Y$) и уравнение (3.10.) вместе дают связь объема денежной массы и номинальной ставки процента: рост денежной массы вызывает рост инфляции, а последняя приводит к увеличению номинальной ставки процента. Эту связь инфляции и номинальной ставки процента называют **эффектом Фишера**.

Отметим, что в долгосрочном периоде сохраняется отмеченная классиками «нейтральность денег», то есть изменение номинальной переменной, в данном случае π , может повлиять на другую номинальную переменную I , не затрагивая реальной величины r . В краткосроч-

ном периоде изменение номинальной величины может на какое-то время отразиться на реальной переменной. Так, при изменении темпов инфляции банки могут не сразу изменить назначенную ими ставку процента I , тогда рост инфляции π снизит на некоторое время реальную ставку процента, что создает благоприятные условия для инвесторов и других получателей кредитов. В этом случае $r = I - \pi$. При высоких темпах инфляции используется более точная формула для определения реальной ставки процента:

$$r = \frac{i - \pi}{1 + \pi} \quad (3.11)$$

Учитывая возросшее влияние на процессы в экономике инфляционных ожиданий экономических агентов, а также тот факт, что, устанавливая определенную ставку процента, банки имеют в виду ожидаемый темп инфляции π^e , поскольку фактическое его значение неизвестно в нужный момент, уравнение Фишера модифицируется в следующее:

$$i = r + \pi^e \quad (3.12.)$$

На базе двух основных концепций к анализу спроса на деньги развивается множество современных денежных теорий. Так, в основе **модели Баумоля-Тобина** лежит транзакционный спрос на деньги. С помощью этой модели можно определить, например, какую сумму в среднем за период хозяйствующий субъект может хранить в виде наличности в зависимости от уровня своего дохода, альтернативной стоимости хранения денег в виде наличности (обычно ставки процента i), издержек по переводу своих активов из одной формы в другую. Одновременно решается и вопрос о том, как часто следует переводить активы из одной формы в другую¹.

Портфельный подход к спросу на деньги исходит из того, что наличность – лишь одна из составляющих портфеля финансовых активов. Решая вопрос об оптимальном количестве средств, которые можно держать в виде наличности, владелец портфеля исходит из того, какой доход могут обеспечить ему другие виды активов, и в то же время, насколько рискованно хранить средства в той или иной форме финансовых активов. Недавние террористические события в Нью-Йорке и Вашингтоне (11 сентября 2001 года) вызвали шок и потрясения на всех мировых фондовых площадках в США, Европе, Японии. Возобновившиеся через 4 дня торги на крупнейшей Нью-йоркской

¹ См.: Мэнкью Н.Г. Макроэкономика. М. 1994. Гл. 18.

фондовой бирже принесли снижение котировок акций до таких величин, что нанесло ущерб владельцам ценных бумаг на сумму более 1 трлн. долларов США. Это равнозначно потрясениям в эпоху Великой депрессии. Ценные бумаги, несмотря на повышенную потенциальную доходность, все же остаются чрезвычайно рискованным финансовым активом.

Спрос на деньги также зависит от общего богатства индивида, поскольку размеры этого богатства определяют объем портфеля активов в целом, а значит, и всех его составляющих. Учитывается и влияние инфляции. Общая формула выглядит следующим образом:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = F(r_a, \pi^e, w), \quad (3.13)$$

где r_a – предполагаемый реальный доход на акции и другие ценные бумаги;

π^e – ожидаемая инфляция;

w – м реальное богатство.

14.4. ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДЕНЕГ

14.4.1. СТРУКТУРА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ. ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

Количество денег в стране контролируется государством (монетарная или денежная политика), на практике эту функцию осуществляет Центральный банк. Для измерения денежной массы используются **денежные агрегаты** M1, M2, M3, L в порядке убывания степени ликвидности. Состав и количество используемых денежных агрегатов различаются по странам. Согласно классификации, используемой в США, денежные агрегаты представлены следующим образом:

M1 – наличные деньги вне банковской системы, депозиты до востребования, дорожные чеки, прочие денежные депозиты;

M2 – M1 плюс нечековые сберегательные депозиты, срочные вклады (до 100 тыс. долларов), однодневные соглашения об обратном выкупе и др.;

M3 – M2 плюс срочные вклады свыше 100 тыс. долларов, срочные соглашения об обратном выкупе, депозитные сертификаты и др.;

L – M3 плюс казначейские сберегательные облигации, краткосрочные государственные обязательства, коммерческие ценные бумаги и пр.

В макроэкономическом анализе чаще других используются агрегаты M_1 и M_2 . Иногда выделяются показатель наличности как часть M_1 , а также показатель "квази-деньги" как разность между M_2 и M_1 , то есть, главным образом, сберегательные и срочные депозиты.

В Республике Беларусь классификация денежных показателей, учитывающих специфику денежного оборота, выглядит следующим образом:

M_0 – наличные деньги в обороте, в том числе на руках у населения и в кассах субъектов хозяйствования;

M_1 (денежная масса в "узком смысле слова") – M_0 плюс депозиты до востребования населения, субъектов хозяйствования и местных органов управления;

M_2 (расширенные деньги) – M_1 плюс срочные депозиты населения, хозяйствующих субъектов и местных органов управления;

M_3 (общая сумма денежной массы в национальной валюте) – M_2 плюс другие банковские депозиты и средства в ценных бумагах;

M_4 (общая сумма денежной массы, включая иностранную валюту) – M_3 плюс депозиты населения, субъектов хозяйствования и местных органов управления в иностранной валюте.

Показатели M_0 , M_1 и M_2 характеризуют высоколиквидную часть денежной массы, все те средства денежного оборота, которые без предварительной продажи, конверсии или какой-либо другой финансовой операции используются в расчетах.

В настоящее время наибольший удельный вес в структуре денежной массы Беларуси составляют наличные деньги в обращении, денежные средства на расчетных и текущих счетах юридических лиц и вкладах населения в коммерческих банках (срочных и до востребования).

Остальные агрегаты денежной массы (M_3 и M_4) находятся в развитии по мере расширения банковской системы и кредитного рынка, наращивания сделок с ценными бумагами на фондовой бирже, стабилизации валютного рынка и снятия ограничений по операциям с использованием иностранных валют.

Предложение денег M_s включает в себя наличность C вне банковской системы и депозиты D , которые экономические агенты при необходимости могут использовать для сделок (фактически это агрегат M_1):

$$M_s = C + D \quad (4.1.)$$

14.4.2. БАНКОВСКИЙ ИЛИ КРЕДИТНЫЙ МУЛЬТИПЛИКАТОР

Современная банковская система – это система с **частичным резервным покрытием**: только часть своих депозитов банки хранят в виде резервов, а остальные используют для выдачи ссуд и других активных операций.

В отличие от других финансовых институтов банки обладают способностью к многократному расширению банковских депозитов или к мультипликативному росту предложения денег. **Банковская или кредитная мультипликация** – процесс эмиссии платежных средств в рамках системы коммерческих банков.

Предположим, что кто-то открыл в банке №1 депозит на сумму 1000 единиц (евро, рублей). Обязательная резервная норма составляет 20 %, что означает, что наш банк зарезервирует только 200 единиц, остальные 800 он может использовать либо для предоставления кредитов, либо для инвестиций в ценные бумаги. В результате своей деятельности банк №1 создал депозитный вклад на 1000 единиц и предложил для заемщиков еще 800 единиц. Предложение денег увеличилось на 800 единиц.

За первым банком наступает цепная реакция других банков. Лица, продавшие ценные бумаги или занявшие 800 единиц первого банка, по видимому вложат их в другой банк или заплатят ими кому-то другому, кто захочет сделать подобный вклад. Банк №2, получив 800 единиц на вкладах, рассматривает их как равнозначные любым другим вкладам. Его не интересует, что эти 800 у.е. являются вторыми в цепи вкладов. Банк заботит лишь то, что он имеет теперь слишком много денег, не приносящих дохода. Только $\frac{1}{5}$ от 800, или 160 у.е. необходимы в качестве резерва для 800. Остальные 640 банк №2 сможет использовать для выдачи ссуд и приобретения ценных бумаг. Общая сумма депозитов, созданных двумя банками, будет равна 2440 у.е.

Третий банк, получив на вкладах 640 у.е., создает депозитов еще на сумму 512 у.е. и так далее. В банковской системе наблюдается мультипликационный эффект воз-

действия на резервы, то есть на каждую резервную единицу банки производят 5 у.е. дополнительных депозитов. Здравый смысл подсказывает, что процесс создания денег должен прийти к концу лишь тогда, когда нигде в банковской системе ни один банк не будет иметь резервов больше, чем 20 % от размера депозитов. Многократное рас-

ширение депозитов банковской системой может быть проиллюстрировано с помощью таблицы 14.3.

Таблица 14. 3.

Многократное расширение банковских депозитов

Позиция банка	Новые депозиты	Новые ссуды и инвестиции	Резервы
Первоначальный банк	1000	800,00	200,00
Второй банк	800,00	640,00	160,00
Третий банк	640,00	512,00	128,00
Четвертый банк	512,00	409,60	102,40
Пятый банк	409,60	327,68	81,92
Шестой банк	327,68	262,14	65,54
Седьмой банк	262,14	209,72	52,42
Восьмой банк	209,72	167,77	41,95
Девятый банк	167,77	134,22	33,55
Десятый банк	134,22	107,37	26,85
Всего для 10 банков	4469,13	3570,50	892,63
Прочие банки	530,87	429,50	107,37
Итог для банковской системы в целом	5000,00	4000,00	1000,00

Последняя колонка таблицы отражает часть первоначальных 1000 у.е. в новых резервах, используемых в качестве обязательных резервов. Расширение продолжается до тех пор, пока вся 1000 единиц новых резервов не будет использована этим способом. В общем виде дополнительное предложение денег, возникшее в результате появления нового депозита, равно:

$$\Delta M_s = \frac{\Delta D}{rr}, \quad (4.2.)$$

где rr – норма обязательных банковских резервов;

D – первоначальный вклад;

ΔD – прирост депозитов.

Коэффициент $\frac{1}{rr}$ называется банковским или депозитным мультипликатором.

14.4.3. ДЕНЕЖНЫЙ МУЛЬТИПЛИКАТОР И ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДЕНЕГ

Более общая модель предложения денег строится с учетом роли Центрального банка, а также с учетом возможного оттока части денег с депозитов банковской системы в наличность. Она включает ряд новых переменных.

Денежная база (деньги повышенной мощности, резервные деньги) – это наличность вне банковской системы, а также резервы коммерческих банков, хранящиеся в Центральном банке.

Наличность является непосредственной частью предложения денег. Обозначим денежную базу через MB ; банковские резервы через R , тогда

$$MB = C + R, \quad (4.3.)$$

где C – наличность.

$M_s = C + D$ – предложение денег. D – депозиты всех экономических агентов до востребования.

Денежный мультипликатор (m) – это отношение предложения денег к денежной базе:

$$m = \frac{M_s}{MB} \Rightarrow M_s = m \cdot MB \quad (4.4.)$$

Денежный мультипликатор можно представить через **отношение наличность-депозиты c (коэффициент депонирования) и резервы-депозиты r (норму резервирования)**:

$$m = \frac{M_s}{MB} = \frac{C + D}{C + R}$$

Разделим почленно числитель и знаменатель правой части уравнения на D и получим:

$$m = \frac{cr + 1}{cr + rr}, \text{ где } cr = \frac{C}{D}; \quad rr = \frac{R}{D} \quad (4.5)$$

Величина c определяется главным образом поведением населения, решающего, в какой пропорции будут находиться наличность и депозиты. Отношение r зависит от **нормы обязательных резервов**, устанавливаемой Центральным банком, и от величины **избыточных резервов**, которые коммерческие банки предполагают держать сверх необходимой суммы.

Теперь предложение денег можно представить как

$$M_s = \frac{cr + 1}{cr + rr} \cdot MB \quad (4.6.)$$

Таким образом, предложение денег прямо зависит от величины **денежной базы и денежного мультипликатора**. Денежный мультипликатор показывает, как изменяется предложение денег при увеличении денежной базы на единицу. Увеличение коэффициента депонирования и нормы резервов уменьшает денежный мультипликатор.

Центральный банк может **контролировать предложение денег** прежде всего путем воздействия на **денежную базу**. Изменение денежной базы, в свою очередь, оказывает мультипликационный эффект на предложение денег. Следовательно, процесс изменения объема предложения денег можно разделить на 2 этапа:

- первоначальная мультипликация денежной базы путем изменения обязательств Центрального банка перед населением и банковской системой (воздействие на величину наличности и резервов);
- последующее изменение предложения денег через процесс "мультипликации" в системе коммерческих банков.

Рассмотрим теперь ситуации, которые возникают на денежном рынке из-за разного предложения денег, не забывая при этом различий в подходах между представителями кейнсианской и классической школ.

14.5. РАВНОВЕСИЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

14.5.1. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ ДЕНЕГ

Модель денежного рынка соединяет спрос и предложение денег. Предположим, что государство через Центральный банк наращивает предложение денег по тем или иным причинам, доведя его до величины m_s' (см. рис.13.5). Если спрос на деньги остался постоянным, процентная ставка начнет движение от r_G до r_f вдоль кривой m_d . Нарушение равновесия скажется на состоянии товарных рынков. Ощувив удешевление кредита, они ответят увеличением инвестиций, производства, занятости и совокупного дохода. Затем процесс переместится на денежный рынок и пойдет в обратном направлении. Расширение совокупного дохода вызовет рост спроса на деньги (кривая m_d'), результатом чего станет повышение нормы процента от r_F до r_G и установление рынка денег на сей раз в точке Q.

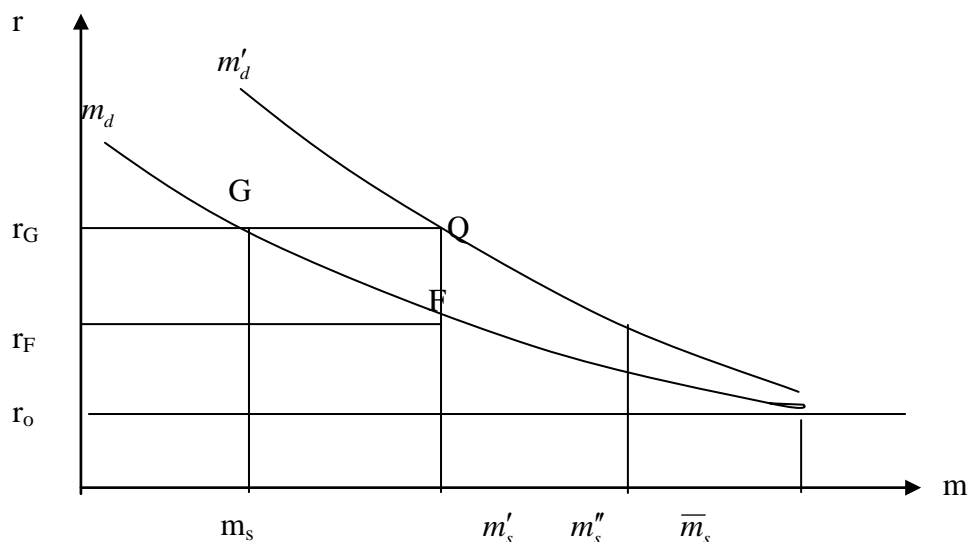


Рис.14.5. Взаимодействие дохода, нормы процента и денежной массы

Ситуация, изображенная на рис.14.5. отрезками GF и FQ неоднократно наблюдалась в экономике большинства стран, в том числе и в Республике Беларусь, особенно в течение 1996-2000 гг. Государство как регулятор денежного обращения может систематически и преднамеренно нарушать равновесие денежного рынка с тем, чтобы оказать понижающее воздействие на процентные ставки, а через них стимулировать инвестиции, производство и занятость. В результате установятся иные экономические пропорции, где повышенный инвестиционный спрос войдет в соответствие с возросшими объемами сбережений. Такую денежную политику обычно называют кейнсианской, которая с 30-х гг. XX века стала одним из наиболее распространенных способов государственного воздействия на экономику. Довольно скоро, правда, такая монетарная политика выявила и свои отрицательные последствия: чем выше становилась активность государства в среде денежного обращения, тем глубже страна погружалась в инфляцию. Стимулирование экономического роста дается в этом случае дорогой ценой.

14.5.2. ЛИКВИДНАЯ ЛОВУШКА

Аналогичные процессы будут наблюдаться в экономике и в случае, если предложение денег увеличится до m_s'' (рис.5). А что будет в

результате, когда государство перейдет рубеж \bar{m}_s и продолжит делать экономике все новые и новые денежные инъекции?

В этом случае ее ждут тяжелые времена. Поскольку процент ни при каких обстоятельствах не может быть меньше минимальной предельной нормы r_0 , постольку государство, выводя предложение денег за границу \bar{m}_s , уже не в состоянии добиться удешевления кредита. Выходит, что величина m_s – тот предел, за которым денежного регулирования процентных ставок больше не существует, а инвестиции, как мы знаем, реагируют только на изменения этих ставок. Если они не снижаются, то товарные рынки перестают ощущать влияние денежного рынка, прекращается рост капиталовложений, в результате чего становится невозможным дальнейшее расширение производства, совокупного дохода, и значит, спроса на деньги.

Кроме того, предельно низкие процентные ставки (близкие к отметке r_0) провоцируют исключительно высокие предпочтения ликвидности. Владельцы сбережений, видя, что ценные бумаги стали дорогими, держат свои деньги при себе. Капиталовложения сворачиваются.

Итак, при безудержном увеличении предложения денег на денежном рынке возникает особая, весьма опасная для экономики ситуация, когда за пределами m_s уже нет никаких новых кривых спроса на деньги. Денежный рынок разрушается, спрос и предложение не имеют точек равновесия. В экономической науке такую ситуацию именуют **ликвидной ловушкой**.

Казалось бы, у экономики есть простой шанс выбраться из ликвидной ловушки благодаря использованию **эффекта Пигу**. Расширенное предложение денег увеличивает совокупный доход, следовательно, в условиях нарастающей инфляции экономические субъекты большую часть денег должны не проедать, а сберегать. Такое их поведение продиктовано здоровой рыночной психологией, надеждами на будущее снижение цен, желание сохранить реальную ценность сбережений. В этом случае часть сбережений может превратиться в дополнительный спрос на деньги, ставка процента пойдет тогда вверх, способствуя установлению равновесия денежного рынка уже при $m_s \geq \bar{m}_s$.

Такой выход из ликвидной ловушки возможен, однако, лишь при условии, что эффект реальных кассовых остатков действительно имеет место. В инфляцирующей экономике это весьма проблематично, так как в ней растут не только цены, но и инфляционные ожидания. Разуверившись в надеждах снижения цен, люди могут в массовом по-

рядке начать "отovarивать" отложенные деньги, нагнетать текущее потребление в ущерб сбережениям. Эффект Пигу прекратиться и экономика так и останется в ликвидной ловушке.

С учетом особого случая ликвидной ловушки, нам придется скорректировать условие равновесия денежного рынка. Из предыдущего уравнения (3.5.) следовало, что равновесие достижимо при любых значениях предложения денег. Теперь мы убедились, что это далеко не так. Восстановление равновесия возможно лишь тогда, когда предложение денег не выходит за максимально допустимый предел \bar{m}_s . Поэтому для описания равновесия денежного рынка требуется не одно, а два условия:

$$\frac{m_s}{P} = \frac{md}{P} = L \quad (Y, r, \frac{m_0}{r}), \quad m_s \leq \bar{m}_s \quad (5.1.)$$

Укажем еще на одно следствие, вытекающее из предыдущих рассуждений и наблюдений. Пусть денежный рынок находится в положении равновесия, обозначенном точкой Q (рис.14.6.). Предположим, что государство, намереваясь дать еще один импульс капиталовложениям и производству, прибегает к расширению предложения денег до величины $m_s^{//}$, что вызовет очередное повышение совокупного дохода. Но вот распределяться доходы будут в инфляционной экономике несколько иначе, чем прежде. Инфляционные ожидания подтолкнут людей не столько сберегать прирост доходов, сколько направлять его на текущее потребление. Начнется торможение роста сбережений, а следовательно, и спроса на деньги. Поэтому новая кривая спроса $m_d^{//}$ пройдет не только правее и выше предыдущей. Она станет более пологой, отражая тот факт, что нарастание спроса на деньги будет происходить гораздо медленнее. Соответственно уменьшится площадь заштрихованных областей, находящихся справа от сектора GFQ.

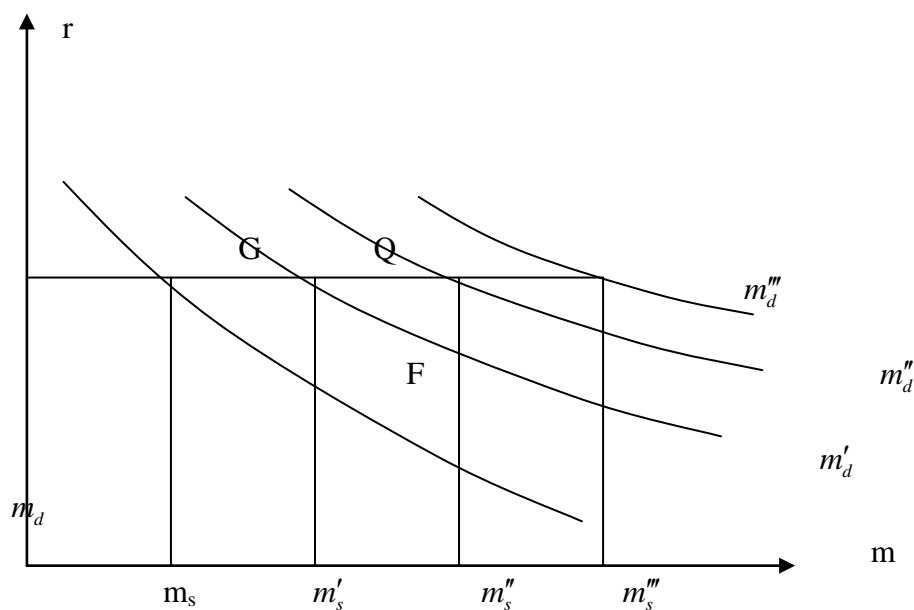


Рис. 14.6. Эффективность экспансионистской денежной политики

Можно сделать следующий вывод: **чем настойчивее государство добивается снижения процентных ставок, тем меньших результатов оно достигает, тем ниже эффективность его денежной политики.**

14.5.3. ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ, ОБЩЕГО УРОВНЯ ЦЕН, ДОХОДА, СТАВКИ ПРОЦЕНТА В ЭКОНОМИКЕ РБ

Реальность данного утверждения подтверждается не только многочисленными эконометрическими разработками, но и опытом большинства стран с рыночной экономикой. Беларусь – не исключение в этом ряду.

На протяжении 90-х гг. XX века, особенно в 1996-2000 гг., в белорусской экономике эффективно использовались рычаги экспансионистской денежной политики. Об этом свидетельствуют данные таблицы 4.

Таблица 14.4.

**Динамика изменения отдельных денежных и
макроэкономических показателей в 1995 - 2000 гг.**

Показатели	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Индекс роста чистого внутреннего рублевого кредита, %	262,8	206	235,2	193,9	319,2	148,2
Индекс роста рублевой денежной массы, %	392,1	166,8	202,8	229,6	295,1	234
Индекс понижения официального обменного курса белорусского рубля, %	108,5	134,8	198,5	348,1	299	368,8
Индекс роста потребительских цен, %	344	139,3	163,1	281,7	351,2	207,5
Чистые золотовалютные резервы НБ РБ, млн. USD	104,9	59,7	83	17,3	47,4	150,3
Эластичность РДМ по ЧВРК	1,492	0,809	0,862	1,184	0,924	1,579
Эластичность ОК по РДМ	0,276	0,808	0,978	1,516	1,013	1,576
Эластичность ИПЦ по РДМ	0,877	0,835	0,804	1,227	1,19	0,887
Эластичность ИПЦ по ОК	3,17	1,033	0,822	0,809	1,174	0,563

- Источник: Белорусский рынок. 2001. № 3. С.9.

За 1995 – 2000 гг. прирост ЧВРК (кредитной эмиссии) Центрального банка составил приблизительно 120 раз, РДМ – более 210 раз, официальный обменный курс белорусского рубля снизился в 112 раз, а потребительские цены возросли в 160 раз¹. В руководстве Национального банка РБ в эти годы очень популярной была точка зрения, согласно которой эмиссия на финансирование производства товаров, якобы, не приводит к инфляции. Но приведенные данные свидетельствуют совершенно о другом. Связь между темпом роста ЧВРК (120

раз) и приростом цен (160 раз) очевидно¹. Еще более убедительна эластичность индекса ЧВРК к темпу падения белорусского рубля (120 и 112 раз соответственно).

Основными факторами экспансионистской денежной политики в эти годы были:

- эмиссия в целях покрытия дефицита государственного бюджета с, как правило, последующим ее отнесением на внутренний государственный долг;
- поддержание отрицательных процентных ставок на денежном рынке;
- административное регулирование ценообразования и обменных курсов.

Целью такой политики являлось поддержание реального сектора экономики, наращивание физического объема ВВП с ориентацией достижения показателей 1990 года, не взирая на цену такого роста 1900. В результате физический ВВП прирастал в эти годы на 3-6 % в годовом исчислении. Денежные вливания были использованы на финансирование неэффективных государственных расходов, население было обложено гигантским инфляционным налогом, правительство добилося уродливого экономического роста при отсутствии платежеспособного спроса внутри страны и за границей на большую часть производимой продукции, сохранилась высокая, но непродуктивная занятость. Экономика страны постепенно подошла к финансовому и технологическому тупику (экономический рост сопровождался снижением инвестиций).

Банковская система РБ также понесла серьезные потери. За истекшие 5 лет совокупные активы белорусских банков в валютном исчислении уменьшились на 6 %. В это же время возросла сомнительная задолженность с 13,2 % в 1996 г. до 17,9 % на 01.01.2001 года. Суммарные активы белорусской банковской системы (по текущему обменному курсу) приблизительно равны активам шестого по величине российского банка - Московского Международного банка, во много раз уступая крупнейшим банкам Российской Федерации типа Сбербанка, Внешторгбанка, Газпромбанка, Альфа-банка. Последние к тому же являются середняками по мировым масштабам.

¹ Белорусский рынок // 2001. № 10. С.8.

14.5.4. УСЛОВИЯ КРАТКОСРОЧНОГО И ДОЛГОСРОЧНОГО РАВНОВЕСИЯ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

При анализе денежного рынка важно не забывать временной аспект. Рассмотренная нами кейнсианская модель эффективно описывает функциональные зависимости между спросом и предложением денег лишь на краткосрочных интервалах. Даже ее оппоненты, представители монетарной школы, признают влияние предложения денег на реальные величины (норму процента, уровень сбережений и инвестиций, реальный доход) в пределах делового цикла, то есть в краткосрочном периоде.

На долгосрочных интервалах сказывается эффект "нейтральности денег": ставки процента утрачивают всякую связь со спросом и предложением денег. Действительно, судя по рис.6, величина процента, совершая рыночные колебания, поначалу падает, а потом обязательно идет вверх к отметке равновесия r_G . И такое происходит неоднократно. Выходит, что данный уровень процента по большому счету вообще не зависит от того, сколько раз государство прибегает к денежной экспансии и какое количество денег оно вливает в экономику. Этот феномен нами уже назывался как эффект Фишера. Условием долгосрочного равновесия денежного рынка является соблюдение известного уравнения: $\hat{m}_s = \hat{y} + \hat{p}_e$ (5.2). Целью долговременной денежной политики властей становится поддержание устойчивого неинфляционного роста экономики. Самым сложным элементом в уравнении (5.2.) является \hat{p}_e , т.е. задача сводится к определению темпа роста цен, который обеспечивает неинфляционный экономический рост. Поскольку государство периодически взрывает равновесие денежного рынка через регулирование нормы процента, постольку p_e выступает в качестве расчетного индикатора. Он показывает, как могли бы расти цены при условии, что государство воздерживается от денежного регулирования процента, инвестиций и производства. Впрочем, для экономики важнее следующее **правило монетаристов**: государство должно поддерживать темп роста денежной массы на уровне средних темпов роста реального ВВП, тогда уровень цен в экономике будет стабилен.

Здесь уместно сделать несколько замечаний принципиального характера. Во-первых, сфера денежного обращения является монополией государства и демонополизация денежного рынка в ближайшем времени не предвидится. От того, как государство распоряжается сво-

ей властью в определении объемов и темпов роста предложения денег, зависит и состояние и денежной сферы, и всей рыночной экономики в целом. Поэтому для нормального функционирования денежного рынка требуется продуманное законодательство, регламентирующее деятельность Центрального банка и других органов, ответственных за разработку и проведение денежной политики. Кроме того, требуется развитая инфраструктура денежного хозяйства: банковская система, валютная и фондовая биржи, налоговая и финансовая системы. Во-вторых, в современной экономике монетарная политика воздействует на все без исключения макро- и микроэкономические показатели. Из этого следует, что инструменты денежно-кредитной политики надо применять с большой осторожностью. Если уж государство взялось проводить краткосрочную денежную политику, то ему необходимо помнить два обстоятельства: 1) исключить возможность попадания в ликвидную ловушку; 2) краткосрочные денежные манипуляции эффективны только в рамках долгосрочной денежной стратегии, основанной на фундаментальном уравнении равновесия.

14.6. ЦЕЛИ И ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Цели и инструменты денежной политики можно сгруппировать следующим образом:

Конечные цели:

- а) экономический рост;
- б) полная занятость;
- в) стабильность цен;
- г) устойчивый платежный баланс.

Промежуточные целевые ориентиры:

- а) денежная масса;
- б) ставка процента;
- в) обменный курс

Инструменты:

- а) лимиты кредитования; прямое регулирование ставки процента;
- б) изменение нормы обязательных резервов;
- в) изменение учетной ставки (ставки рефинансирования);
- г) операции на открытом рынке.

14.6.1. МЕТОДЫ ПРЯМОГО И КОСВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ

Существует различие между инструментами прямого (а) и косвенного (б,в,г) регулирования. Прямое регулирование есть не что иное как административное вмешательство в денежное обращение путем установления для кредитно-банковских учреждений определенных инвестиционных требований, либо "кредитных потолков". В этом случае Центральный банк обязует коммерческие банки держать часть своих активов или часть их прироста за определенный период в виде ГКО и других государственных ценных бумагах, либо доводит верхние пределы общей суммы кредитов и нормативы кредитования в расчете на одного заемщика. Выборочный, или селективный, характер кредитных ограничений часто подкрепляется системой субсидий и льгот определенным секторам экономики, чаще всего сельскому хозяйству, жилищному строительству и ЖКХ, экспортным производствам.

В переходных экономиках, особенно на первых этапах преобразований, используются как прямые, так и косвенные инструменты. Эффективность последних тесно связана со степенью развития денежного рынка.

Конечные цели денежно-кредитной политики реализуются в рамках общей экономической политики государства наряду с фискальной, валютной, структурной, внешнеэкономической и другими видами политики. В переходящих к рыночным отношениям странах нередко отмечаются попытки денежных властей использовать банковскую систему для достижения конечных макроэкономических целей, тогда как Центральный банк может реально воздействовать лишь на промежуточные номинальные величины.

Рассмотрим подробнее инструменты косвенного регулирования денежного обращения, являющиеся в рыночной экономике основными.

Обязательные резервы – это часть суммы депозитов, которую коммерческие банки должны хранить в виде беспроцентных вкладов в Центральном банке. **Нормы обязательных резервов** устанавливаются в процентах от объемов депозитов. Они различаются по величине в зависимости от видов вкладов, например, по срочным они ниже, чем по вкладам до востребования. В Республике Беларусь резервная норма по рублевым и валютным счетам в среднем равна в настоящее время

20 %, совсем недавно она была равна 12 % (1999г.) и 16 % (2000г.). Резкое повышение ставки вызвано политикой перехода на единый обменный курс белорусского рубля в 1999-2000 годах. Обязательные резервы выполняют функцию страхования вкладов, а также служат для осуществления контрольных и регулирующих функций Центрального банка, для проведения межбанковских расчетов, в том числе с использованием овердрафта.

Банки могут хранить и **избыточные резервы** – некоторые суммы сверх обязательных резервов для непредвиденных случаев увеличения потребности в ликвидных средствах. Однако это лишает банки суммы дохода, который они могли бы получить, пуская эти деньги в оборот. Поэтому с ростом процентной ставки уровень избыточных резервов обычно снижается.

Чем выше устанавливает Центральный банк норму обязательных резервов, тем меньшая доля средств может быть использована коммерческими банками для активных операций. Увеличение нормы резервов уменьшает денежный мультипликатор и ведет к сокращению денежной массы. Следовательно, изменение нормы обязательных резервов – мощный инструмент воздействия Центрального банка на динамику денежного предложения. На практике резервные требования пересматриваются редко, так как они затрагивают все институты денежно-кредитного рынка без исключения.

Более востребованным инструментом денежно-кредитного регулирования является **изменение учетной ставки Центрального банка или ставки рефинансирования**. Строго говоря, между учетной ставкой и ставкой рефинансирования имеется разница. По ставке рефинансирования Центральный банк выдает кредиты коммерческим банкам. По учетной ставке главный банк кредитует правительство, а также учитывает векселя Министерства финансов и банковские векселя. На практике в большинстве стран, в том числе и в Республике Беларусь, эти ставки количественно совпадают, поэтому и в учебной литературе, и в нормативных документах различия между ними не проводятся.

Если учетная ставка повышается, то объем заимствований у Центрального банка сокращается, а следовательно, уменьшаются и операции коммерческих банков по предоставлению ссуд. К тому же, получая более дорогой кредит, коммерческие банки повышают и свои ставки по ссудам. Волна кредитного сжатия и удорожания денег про-

катывается по всей системе. Предложение денег в экономике снижается. Уменьшение учетной ставки действует в обратном направлении.

Регулирование учетной ставки, таким образом, является методом **прямого** воздействия на цену кредитных ресурсов в экономике. Вследствие этого регулирование ставки рефинансирования в отличие от изменения обязательных требований быстрее и непосредственнее влияет на денежное обращение.

Учетная ставка (в Республике Беларусь она равна в настоящее время 48 % годовых) обычно бывает ниже ставок межбанковского рынка. Но получение кредита у Центрального банка часто сопряжено с определенными административными ограничениями. Центральный банк выступает обычно как последний кредитор для коммерческих банков, испытывающих серьезные затруднения. Но не все банки допускаются к "учетному окну" Центрального банка: характер финансовых операций заемщика или причины обращения за помощью могут оказаться неприемлемыми для главного банка страны.

Краткосрочные ссуды обычно предоставляются для пополнения резервов коммерческих банков. Средне- и долгосрочные кредиты Центрального банка выпускаются для особых нужд (сезонные потребности) или для выхода из тяжелого финансового положения.

В отличие от межбанковского кредита ссуды Центробанка, попадая на резервные счета коммерческих банков, увеличивают суммарные резервы банковской системы, расширяют денежную базу и образуют основу мультипликативного изменения предложения денег. Следует заметить, однако, что объем кредитов, получаемых коммерческими банками в Центральном банке, составляют обычно незначительную долю привлекаемых ими средств. Изменение учетной ставки Центрального банка следует рассматривать скорее как индикатор проводимой им политики. Во многих развитых странах существует четкая связь между учетным процентом Центрального банка и ставками частных банков. Например, повышение дисконтной ставки сигнализирует о начале ограничительной кредитно-денежной политики. Вслед за этим растут ставки на рынке межбанковского кредита, а затем и ставки коммерческих банков по ссудам, предоставляемым ими небанковскому сектору. Все эти изменения происходят по цепочке достаточно быстро.

Операции на открытом рынке – третий и наиболее применяемый способ контроля за денежной массой. Этот инструмент предполагает куплю-продажу Центральным банком государственных ценных

бумаг, чаще всего государственных краткосрочных облигаций (ГКО). Обычно эти операции происходят на вторичном рынке, так как деятельность Центрального банка на первичном рынке во многих странах запрещена или ограничена законом. Купля-продажа ГКО весьма популярна у Центральных банков, так как всегда известна приближительная сумма денежных средств, изъятых или пополняющих денежную систему. Объем этих операций зависит от степени развития фондового рынка.

Когда Центральный банк покупает ценные бумаги у коммерческого банка, он увеличивает сумму на резервном счете этого банка, соответственно в банковскую сферу поступают дополнительные "деньги повышенной мощности" и начинается процесс мультипликативного расширения денежной массы. Масштабы расширения будут зависеть от пропорции, в которой прирост денежной массы распределяется на наличность и депозиты: чем больше средств уходит в наличность, тем меньше масштаб денежной экспансии. Если Центральный банк продает ГКО, процесс протекает в обратном направлении.

Таким образом, воздействуя на денежную базу (суммы резервных счетов) через операции на открытом рынке, Центральный банк регулирует размер денежной массы в экономике. Часто подобные операции осуществляются в форме **сделок РЕПО – соглашений об обратном выкупе**. В этом случае банк, например, продает ценные бумаги с обязательством выкупить их по определенной более высокой цене через некоторый срок. Платой за предоставленные взамен ценных бумаг денежные средства служат разницей между ценой продажи и ценой обратного выкупа. В сделках РЕПО обычно используются следующие расчеты:

$$C_1 = N \cdot \frac{(1 + n_1 i_1)(1 - T) \cdot K}{(1 + n_2 i_2)} \quad (6.2),$$

где N – номинальная цена продажи ценной бумаги на первичном рынке;

T – ставка налогообложения по операциям с ГКО;

n_1 – срок жизненного цикла ценной бумаги от даты эмиссии до даты погашения эмитентом;

i_1 – ставка простых процентов, указанная в обязательстве;

i_2 – ставка простых процентов по банковскому кредиту взамен ГКО;

n_2 – срок от даты эмиссии ценной бумаги до даты ее перевода в залог для получения краткосрочного кредита;

C_1 – цена продажи коммерческим банкам ГКО с обязательством обратного выкупа;

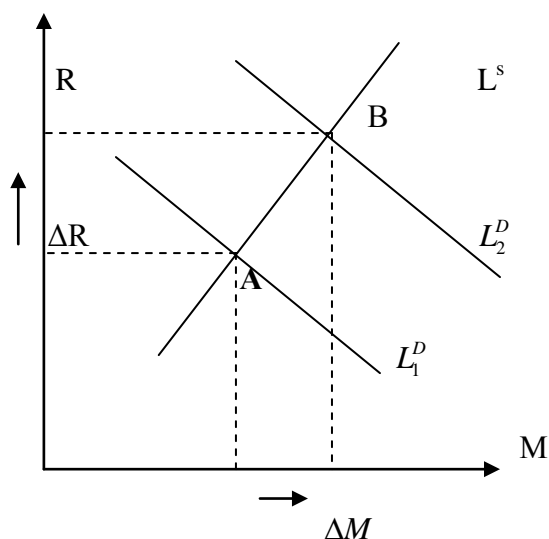
K – коэффициент риска, характеризующий вероятность обратного выкупа.

$$C_2 = C_1 \cdot \frac{1 + n_3 \cdot i_2}{1 - T}, \quad (6.2)$$

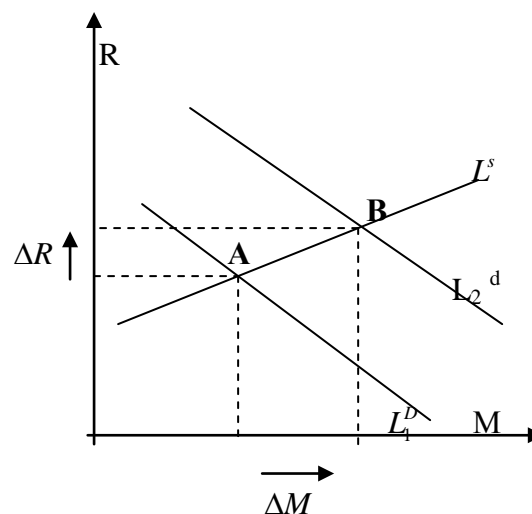
где C_2 – цена обратного выкупа ценной бумаги;

n_3 – срок от продажи ценной бумаги до ее обратного выкупа.

С помощью рассмотренных выше инструментов Центральный банк реализует цели кредитно-денежной политики: поддержание на определенном уровне денежной массы (**жесткая** монетарная политика) или ставки процента (**гибкая** монетарная политика). Варианты денежной политики по-разному интерпретируются на графике денежного рынка. Жесткая политика поддержания денежной массы соответствует вертикальной кривой предложения денег на уровне целевого показателя денежной массы. Гибкая монетарная политика может быть представлена горизонтальной кривой предложения денег на уровне целевого значения процентной ставки. Промежуточный вариант как наиболее часто встречающийся соответствует наклонной кривой предложения денег (см. рис.14.7. и рис.14.8.).



Преимущественно
жесткая денежная политика
Рис.14.7.



Преимущественно
гибкая денежная политика
Рис.14.8.

Выбор вариантов кредитно-денежной политики зависит во многом от причин изменения спроса на деньги. Например, если рост спроса на деньги связан с инфляционными процессами, уместной будет жесткая политика поддержания денежной массы, что соответствует вертикальной или крутой кривой предложения денег. Если необходимо изолировать динамику реальных переменных от неожиданных изменений скорости обращения денег, то, вероятно, предпочтительной окажется политика поддержания ставки процента, связанной непосредственно с инвестиционной активностью (горизонтальная или пологая кривая предложения денег L^s). В зависимости от угла наклона кривой L^s изменение спроса на деньги будет в большей степени сказываться либо на денежной массе (рис.14.8), либо на ставке процента (рис.14.7).

Очевидно, что Центральный банк не в состоянии одновременно фиксировать денежную массу и ставку процента. Например, для поддержания относительно устойчивой ставки при увеличении спроса на деньги банк вынужден будет расширить предложение денег, чтобы сбить давление вверх на ставку процента со стороны возросшего спроса на деньги (это отразится сдвигом вправо кривой L^D и перемещением точки равновесия вправо вдоль кривой L^s).

14.6.2. ЭФФЕКТИВНОСТЬ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ. ДЕНЕЖНАЯ СИТУАЦИЯ В РБ

В заключение можно выделить некоторые особенности и основные факторы, определяющие эффективность денежно-кредитной политики:

1. Кредитно-денежная политика имеет значительный временной лаг, что осложняет ее проведение. Воздействие колебаний процентных ставок на инвестиционную активность и рост ВВП – длительный процесс. Запаздывание результата может даже ухудшить ситуацию на денежном рынке;

2. Эффективность денежной политики в значительной мере определяется степенью доверия к политике Центрального банка и **степенью его независимости** от исполнительной власти. В развивающихся странах и переходных экономиках просматривается следующая закономерность: чем больше независимость (как формальная, так и неформальная) Центрального банка, тем ниже темпы инфляции и дефицит бюджета¹.

3. Денежно-кредитная политика тесно связана с бюджетно-налоговой и внешнеэкономической политикой. Эффективная и стабильная монетарная политика, под которой подразумевается обычно низкий устойчивый темп роста денежной массы, в **большинстве случаев** не может существовать с фискальной политикой, допускающей значительный дефицит госбюджета (в ЕС верхней планкой считается дефицит в 3 % от ВВП). В условиях длительного и растущего дефицита бюджета, при ограниченных возможностях его долгового финансирования, правительству бывает сложно удержаться от давления на Центральный банк с целью добиться эмиссионного покрытия дефицита.

Инфляционная подпитка экономики будет происходить и в случае, если Центральный банк ставит целью поддержание фиксированного обменного курса. Самостоятельная внутренняя денежная политика в таких условиях станет невозможной, так как увеличение или сокращение валютных резервов через покупку или продажу Центральным банком иностранной валюты на бирже или на небиржевом

¹ См.: Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика. М. 2001. С.171.

валютном рынке в целях стабильного курса автоматически ведет к изменению денежной массы в экономике. Рост валютных резервов страны означает расширенное предложение денег, так как покупая валюту Центробанк расплачивается за нее своими обязательствами.

Отмеченные только что обстоятельства характерны и для денежного рынка нашей страны. За восемь месяцев 2001 г. прирост рублевой денежной массы составил 45,9 % (в среднем – по 5,1 % в месяц), инфляция - 25,3 % (2,9 %), темп понижения обменного курса рубля к доллару США - 22,5 % (2,6 %). Если экстраполировать эти показатели на весь 2001 год, прирост РДМ должен составить около 82%, инфляция – 41 % и понижение ОК – около 36 %². Эти изменения в целом соответствовали ожиданиям бизнеса и домашних хозяйств. Приличный уровень реальной положительной процентной ставки стимулировал у населения склонность к сбережениям: прирост срочных рублевых депозитов физических лиц в банках за восемь месяцев составил 112,7 % при приросте наличных денег в обращении на 65,9 %. Срочные валютные депозиты граждан выросли всего лишь на 32 %.

Реакция предприятий была несколько иной. Средства в белорусских рублях на расчетных счетах номинально выросли на 28 % при инфляции 25,3 %, а на срочных депозитах сократились почти в два раза. Причина очевидна: ужесточение денежной политики привело к росту числа убыточных предприятий (около 40 % по официальной статистике) и нарастанию дебиторской задолженности (реализация продукции без ее оплаты). И даже прирост средств на валютных счетах предприятий явился следствием падения импорта при сохранении экспорта.

Получается парадоксальная картина: граждане становятся богаче и обеспеченнее, а предприятия и страна в целом – беднее. Только за июль-август т.г. кредиторская задолженность предприятий выросла на 11,9 %, а дебиторская – на 13,3 %. Внутренняя задолженность за потребленные энергоресурсы подросла на 8,5 %. Недоимка по платежам в бюджет за семь месяцев т.г. составила около 100 млрд. рублей или 1,2 % от ВВП (год назад было 0,8 % от ВВП). Урезаны все незащищенные статьи госбюджета, тем не менее его дефицит составил все те же 101,2 млрд. рублей или 1,2 % от ВВП. Чистый рублевый кредит правительству со стороны Национального банка (эмиссия) достиг 150 млрд. рублей. Чистые иностранные активы Национального банка за восемь месяцев выросли на 126,8 млн. USD, составляя на 01.09.2001 г.

² См.: Белорусский рынок // 2001. № 39. С.23.

277,4 млн.USD. Но структура активов НБ РБ неблагоприятна: около 66 млн. USD направлено правительству в виде кредитов, 68 млн. USD – предприятиям под государственные гарантии, около 98 млн. USD хранятся в форме слитков драгметаллов. Итого условно свободной валюты не более 50 млн. USD, которой в случае паники на валютном рынке не хватит и на месяц, чтобы обменять эмиссионные рубли одного только населения на доллары.

Денежные власти научились управлять краткосрочной ситуацией на денежном рынке и не знают что делать в средне- и долгосрочной перспективе. Денежная политика не взаимосвязана с бюджетно-налоговой, структурной и внешнеэкономической политикой государства. Для латания многочисленных финансовых дыр необходимы огромные ресурсы, которых нет. Выбор по сути невелик: либо масштабная эмиссия, либо обширная распродажа госсобственности иностранным инвесторам и проведение технологического обновления реального сектора экономики. В первом случае мы вернемся к уже знакомой ситуации с гиперинфляцией, которую предприятия и домашние хозяйства могут уже не выдержать. Во втором иностранный собственник потребует внятного рыночного законодательства взамен популистских обещаний и цивилизованных правил поведения в экономике.

В денежной сфере и денежной политике государства сплелись все противоречия постсоветской экономики нашей страны. Их разрешение требует научно обоснованных действий.

Р Е З Ю М Е

1. Деньги – это все то (активы), что используется для измерения стоимости, ее сохранения и увеличения, с помощью чего оплачиваются товары и услуги. Деньги явились результатом длительного исторического процесса развития товарного обмена и производства. В ходе последовательной смены различных форм стоимости товарный мир выделил из своего состава один особый товар – деньги, с натуральной формой которого срослась общественная функция всеобщего эквивалента.

2. Все денежные активы обладают различной ликвидностью или разной эффективностью выполнения функций денег. Степень ликвидности можно оценить с помощью формул «настоящей» и «будущей» стоимости денег. В современной экономике, где золото исчезло из

сферы денежного обращения, роль денег обеспечивают бумажные и кредитные деньги. Бумажные деньги или казначейские билеты являются денежными знаками, наделенными государством принудительным курсом, не разменные на золото, выпускаемые в основном для покрытия дефицита бюджета. Кредитные деньги (вексель, банкнота, банковский депозит, чек, электронные деньги, кредитные карточки) запускаются в оборот Центральным банком под обязательства коммерческих банков и других финансовых институтов, сохраняя таким образом товарное или имущественное обеспечение.

3. Сфера денежного оборота подчиняется законам денежного обращения, которые описывают важнейшие взаимосвязи между денежной массой, скоростью оборота денежной единицы, реальным ВВП и темпом роста цен. Эффективное денежное хозяйство создается в единстве организационного, институционального и функционального обеспечения денежного обращения. Ведущая роль в денежном регулировании принадлежит Центральному банку, который отвечает за устойчивость денежной единицы, стабильность цен и создание благоприятных условий для экономического роста.

4. Основные параметры денежного обращения задаются факторами спроса и предложения денег. Спрос на деньги зависит от уровня дохода, скорости обращения денег и процентной ставки. Классическая теория связывает спрос на деньги главным образом с реальным доходом. Представители кейнсианской теории основным фактором денежного спроса называют ставку процента. Чем выше ставка процента, тем выше альтернативная стоимость хранения денег в виде наличности, тем ниже спрос на наличные деньги.

5. Предложение денег включает в себя наличность вне банковской системы, банковские депозиты и другие финансовые активы. Количество денег в обращении определяется Центральным банком и зависит от величины денежной базы и денежного мультипликатора. Денежная база или деньги повышенной мощности состоит из наличных денег в обороте и резервов коммерческих банков, хранящихся в Центральном банке. Денежный мультипликатор есть отношение коэффициента депонирования (наличность – депозиты) и нормы резервирования (резервы – депозиты). Денежный мультипликатор показывает, как изменяется предложение денег при увеличении денежной базы на единицу. Центральный банк контролирует предложение денег прежде всего путем воздействия на денежную базу. Изменение де-

нежной базы, в свою очередь, оказывает мультипликационный эффект на предложение денег.

6. Условием долгосрочного равновесия денежного рынка является сдерживание прироста денежной массы в пределах среднегодового роста реального ВВП. Тогда уровень цен в экономике будет стабильным. На краткосрочных интервалах допускается превышение денежной массы над реальным спросом на деньги для снижения процентных ставок и удешевления кредита с целью стимулировать прирост инвестиций для экономического роста. Важно при этом не забывать возможность попадания в «ликвидную ловушку», когда равновесие денежного рынка в принципе не достижимо.

7. Центральный банк, используя инструменты денежной политики, оказывает серьезное воздействие на основные макроэкономические показатели – уровень выпуска продукции и занятость. При постоянных ценах главный банк регулирует величину реальных процентных ставок через контроль за денежной массой в обращении. В этом случае денежная политика влияет на предложение реальных остатков, а через них – на равновесную процентную ставку и тем самым на уровень инвестиций, совокупного спроса и выпуска продукции. Сокращение денежной массы через продажу ценных бумаг на открытом рынке повышает процентные ставки и сокращает ВВП. Операции по покупке на открытом рынке, напротив, увеличивают уровень выпуска продукции. Сочетание политики дешевых денег и жестких мер фискальной политики стимулирует инвестиции. Сочетание политики дорогих денег и жестких мер фискальной политики приводит к замедлению темпов экономического роста и спаду.

8 . В 90-е годы XX века в Республике Беларусь активно применялись инструменты денежно-кредитной политики в качестве фактора экономического роста и рычага макроэкономического регулирования. В зависимости от складывающейся хозяйственной конъюнктуры и социально-политических предпочтений применялись как рецепты кейнсианской теории денег, так и монетаристской модели денежного рынка, различные сочетания их элементов. Еще раз на собственном опыте была доказана одна макроэкономическая аксиома: никакая, даже самая активная денежная политика не в состоянии обеспечить длительный и устойчивый экономический рост без серьезных рыночных сдвигов в других сферах экономики. Эффективная денежная политика не может существовать в инфляционной экономике, сочетаясь, например, с фискальной политикой, допускающей значительный де-

фицит госбюджета, или с внешнеэкономической политикой, нацеливающей «открытую» белорусскую экономику на поддержание фиксированного обменного курса.

Основные понятия

Простая, или случайная, форма стоимости
Полная, или развернутая, форма стоимости
Всеобщая форма стоимости
Денежная форма стоимости
Мера стоимости
Средство обращения
Средство сохранения и увеличения стоимости
Ликвидность
Временная стоимость денег
Будущая и настоящая стоимость денег
Полноценные и неполноценные деньги
Бумажные и кредитные деньги
Вексель
Банкнота
Чек
Казначейские билеты
Акцепт
Электронные деньги
Платежные (дебетовые и кредитные) карточки
Денежная школа
Банковская школа
Денежный оборот
Законы денежного обращения
Уравнение обмена
Центральный банк
Коммерческий банк
Денежный рынок
Денежно-кредитный и финансовый рынок
Валютный рынок
Спрос на деньги
Трансакционный мотив

Мотив предосторожности
Спекулятивный мотив
Кейнсианская теория денег
Классическая теория денег (монетаристская концепция)
Нейтральность денег
Правило монетаристов
Уравнение Фишера
Кембриджское уравнение
Номинальная и реальная ставка процента
Модель Баумоля – Тобина
Денежные агрегаты
Банковская или кредитная мультипликация
Принцип частичного резервирования денег
Денежный мультипликатор
Денежная база
Коэффициент депонирования
Норма резервирования
Избыточные резервы
Равновесие денежного рынка
Ликвидная ловушка
Чистый внутренний рублевый кредит (ЧВРК)
Рублевая денежная масса (РДМ)
Чистые золотовалютные резервы
Условия краткосрочного и долгосрочного равновесия денежного рынка
Цели и инструменты денежно-кредитной политики
Учетная (дисконтная) политика
Ставка рефинансирования
Операции на открытом рынке
Сделки РЕПО
Жесткая и гибкая денежная политика
Степень независимости Центрального банка